

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza vývoje zadluženosti vybrané společnosti
Debt evolution analysis of the selected company

Student: Veronika Žďánská

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2011

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Veronika Žďánská**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: Analýza vývoje zadluženosti vybrané společnosti
Debt evolution analysis of the selected company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodologie finanční analýzy
 3. Charakteristika vybrané společnosti
 4. Zhodnocení vývoje zadluženosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. uprav. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 26.11.2010

Datum odevzdání: 11.05.2011




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohy 1 a 2 mi byly dány k dispozici.

V Ostravě 11. května 2011

.....

podpis

Poděkování

Zde bych chtěla poděkovat paní Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za poskytnuté rady, cenné připomínky a odborné vedení v průběhu tvorby mé práce.

Obsah

1	Úvod.....	2
2	Metodologie finanční analýzy.....	3
2.1	Charakteristika finanční analýzy	3
2.2	Uživatelé finanční analýzy	4
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	6
2.4	Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy.....	6
2.5	Základní metody finanční analýzy	7
2.6	Poměrová analýza.....	13
3	Charakteristika společnosti Adélka, a. s.	21
3.1	Historie společnosti	21
3.2	Úspěchy společnosti	21
3.3	Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	22
3.4	Vertikální analýza rozvahy	28
3.5	Komparace životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv.....	33
4	Zhodnocení vývoje zadluženosti.....	34
4.1	Analýza poměrových ukazatelů.....	34
4.2	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	41
4.3	Zhodnocení výsledků analýzy zadluženosti	48
5	Závěr	51
	Seznam použité literatury	52
	Seznam použitých symbolů a zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení a rozhodování. Výsledky finanční analýzy jsou často využívány pro hodnocení finančního hospodaření za minulé období a vývoj podniku z hlediska finanční situace v budoucnosti. Aby bylo možné zjistit případné odchylky ve finančních výsledcích, je třeba posuzovat vypočtené hodnoty finanční analýzy jako celek. Jednotlivé výsledky samy o sobě nemají patřičnou vypovídací schopnost.

Cílem bakalářské práce bude analýza vývoje zadluženosti vybrané společnosti za účetní období 2006 – 2009. Práce bude rozdělena na teoretickou a praktickou část.

Teoretickou část bude tvořit jedna kapitola. Kapitola bude zaměřená na metodologii finanční analýzy, na jejím začátku bude popsána charakteristika finanční analýzy. Následně budou popsány zdroje, ze kterých finanční analýza čerpá a její uživatelé. Dále bude provedeno a popsáno rozdělení metod analýzy se zaměřením na metody elementární. Z elementárních metod budou podrobně vysvětleny horizontální a vertikální analýza rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Poté bude proveden popis metody postupných změn, funkcionální a logaritmické, které jsou využívány při rozkladu poměrových ukazatelů na dílčí ukazatele. Na konci teoretické části budou popsány poměrové ukazatele s podrobnějším popisem ukazatelů zadluženosti, z důvodu zaměření práce na tuto oblast.

Praktická část bude nejdříve charakterizovat vybranou společnost Adélka, a. s. pomocí horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, včetně podrobné analýzy. Poté bude objasněna komparace aktiv spolu s dobou splatnosti pasiv. Dále budou propočteny a zhodnoceny jednotlivé poměrové ukazatele zadluženosti. S touto oblastí úzce souvisí také likvidita, a proto budou vypočteny i tyto ukazatele. Bude proveden rozklad rentability vlastního kapitálu, neboť také ovlivňuje zadluženost. Vlivy dílčích ukazatelů budou vypočteny pomocí metody postupných změn a metody logaritmické. Pomocí funkcionální metody bude proveden rozklad celkové zadluženosti. V závěru kapitoly budou shrnuty a zhodnoceny zjištěné výsledky.

2 Metodologie finanční analýzy

Tato kapitola bude zaměřena na charakteristiku finanční analýzy, uživatele a základní metody, které se při finančních analýzách používají. Rozebrány budou také horizontální, vertikální analýzy a soustavy poměrových ukazatelů. Objasněny budou poměrové ukazatele se zaměřením na ukazatele zadluženosti a ty, které s touto problematikou souvisí. Kapitola vychází zejména z publikací Dluhošová (2008), Růčková (2010), Kislingerová a kol. (2004), Mrkvička a Kolář (2006).

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza je systematickým rozбором získaných dat, která jsou součástí především účetních výkazů. Finanční analýza se skládá ze tří fází a ty na sebe postupně navazují. Na začátku je provedena diagnóza základních charakteristik finanční situace, následuje hlubší rozbor příčin zjištěného stavu a poslední fází je identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh řešení. Finanční analýza má svůj význam při pohledu zevnitř firmy i při pohledu zvenčí. Na finanční analýzu lze pohlížet ze dvou časových rovin. První rovinou je pohled do minulosti a hodnocení, jak se firma dosud vyvíjela. Druhá rovina slouží jako základ pro finanční plánování. Umožňuje dělat rozhodnutí pro krátkodobé plánování, které je spojené s chodem firmy, ale i pro strategické plánování potřebné k dlouhodobému rozvoji.

Vznik finanční analýzy je spojován se vznikem peněz. Podle dostupných pramenů vznikla ve Spojených státech amerických, na začátcích ale šlo o pouhé teoretické poznatky, prakticky jsou využívány finanční analýzy po několik desetiletí. Struktura analýz se zásadním způsobem změnila, když začaly být využívány počítače.

V Čechách je za počátek finanční analýzy považován počátek minulého století, v literatuře se poprvé objevuje pojem „analýza bilanční“. Období před 2. světovou válkou je považováno za období bilančních analýz. Po jejím skončení se začalo objevovat označení finanční analýza, v našich podmínkách se tento pojem začal značně používat až po roce 1989, měla na něj velký vliv americká a britská terminologie.

Mezi hlavní cíl finanční analýzy patří zhodnocení finančního zdraví podniku, jeho finanční situace. Odhaluje slabé, ale i silné stránky podniku.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy, která nám poskytuje přehled o finanční situaci podniku, jsou důležité pro management, akcionáře, věřitele a další externí subjekty, které jsou s podnikem v kontaktu. Porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru je důležité především při rozhodování podnikového managementu. Pro akcionáře je důležitá hlavně současná výnosnost akcií a její odhad. Dodavatele zajímá schopnost včas splatit fakturu a možnost trvalých obchodních kontaktů, pro odběratele je podstatná kvalita a spolehlivost dodávek. Zaměstnance bude zajímat zachování pracovních míst a mzdová ujednání. S postupným nárůstem důležitosti kapitálových trhů při získávání kapitálu pro podnik bude docházet k tlaku na informační otevřenost podniků. Před zpracováním jakékoliv analýzy si musí všichni uživatelé stanovit cíle, ke kterým chtějí pomocí analýzy dospět. Když jsou známy cíle, musí být zvolena metoda odpovídající časové a finanční náročnosti. Postupy analýzy jsou odlišné podle skupin, které si nechaly analýzu zpracovat.

Obr. 2.1 Uživatelé finanční analýzy



Zdroj: Růčková, P., Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi

Management

Manažeři mají z hlediska přístupu k informacím ty nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, mohou nakládat s informacemi, které nejsou běžně dostupné externím uživatelům. Tato skupina v první řadě sleduje v krátkodobém časovém horizontu platební schopnost podniku, provozní analýzou je zkoumána především struktura zdrojů a finanční samostatnost podniku. Je také zřejmé, že mezi významnou položku finanční analýzy patří ziskovost, protože management je za svůj postup odpovědný vlastníkům firmy. Management také musí sledovat likviditu, podle níž se rozhoduje při realizaci obchodně úvěrové politiky ve vztahu k věřitelům i dodavatelům.

Vlastníci (investoři)

Vlastníci si mohou pomocí finanční analýzy ověřit, zda je jejich investovaný kapitál patřičně zhodnocen a využíván, mají zájem na tom, aby tržní hodnota vlastního kapitálu byla maximální a proto se zajímají o vývoj tržních ukazatelů a ukazatelů ziskovosti. Investoři využívají výsledky analýz pro rozhodnutí, zda do podniku v budoucnu investovat. Rozhodnutí manažerů a vlastníků bývají často v rozporu.

Věřitelé

Pro banky jako dlouhodobé věřitele je důležité sledování dlouhodobé likvidity a ziskovosti podniku. Na základě těchto výsledků se banka rozhoduje při poskytnutí úvěru, zda úvěr poskytnout či nikoliv, jaký úvěr poskytnout a za jakých podmínek. Z hlediska krátkodobých věřitelů jako jsou například odběratelé, na finanční analýzu je možné nahlížet z pohledu možnosti ověřit si reálnost plnění uzavřených smluv, tedy platební schopnost, strukturu oběžných aktiv, krátkodobých závazků a průběh cash flow.

Ať už se jedná o jakékoliv věřitele, všichni mají společný zájem na tom, aby jejich vložené prostředky byly vráceny. Při svém rozhodování musí přihlížet i k riziku nesplacení svých pohledávek. Toto riziko vstupuje do ceny (zpravidla do úroku) poskytnutých peněžních prostředků.

Existuje celá řada zájemců o výsledky finanční analýzy. Mezi další uživatele finanční analýzy patří například státní orgány, konkurenti, daňoví poradci, burzovní makléři a mnoho dalších. Lze však říci, že v těchto ostatních cílových skupinách se analýza nezpracovává vůbec nebo je zpracována na jiné úrovni.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita a ucelenost vstupních informací jsou velmi důležité pro výsledek finanční analýzy. Základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů a těmi jsou:

- rozvaha,
- výkaz zisků a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních toků.

Podle Růčkové (2010), můžeme účetní výkazy rozdělit na *finanční účetní výkazy* a *vnitropodnikové účetní výkazy*.

Finanční účetní výkazy

Tyto výkazy bývají označovány jako externí, protože jejich údaje jsou důležité zejména pro externí uživatele. Udávají přehled o složení a stavu majetku, zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a použití výsledku hospodaření (výkaz zisků a ztráty) a peněžních tocích (výkaz cash flow). Vzhledem k tomu, že se jedná o veřejně dostupné informace, firma je musí zveřejňovat minimálně jednou ročně, jsou základem všech informací pro podnikovou finanční analýzu. Struktura rozvahy a výkazu zisků a ztráty je závazně stanovena Ministerstvem financí a musí být součástí účetní závěrky. Přehled o peněžních tocích nemá předepsanou strukturu, ale to neznamená, že by jeho vypovídací schopnost byla nižší. Anglosaské ekonomiky rozšířily výčet účetních výkazů dále o výkaz pracovního kapitálu, který napomáhá při řízení firem v oblasti likvidity.

Vnitropodnikové účetní výkazy

Na rozdíl od finančních účetních výkazů, které mají jednotnou metodickou úpravu, si vnitropodnikové účetní výkazy sestavuje každý podnik sám podle svých nároků. To vede ke zpřesnění výsledků analýzy. Jedná se především o výkazy, které podávají informace o vynakládání podnikových nákladů v různém členění, příkladem je druhové a kalkulační členění. Tyto výkazy jsou interního charakteru, a proto nejsou veřejně přístupné.

2.4 Způsoby srovnávání výsledků finanční analýzy

Srovnání ukazatelů je základem pro posouzení finančního zdraví podniku pomocí soustavy poměrových ukazatelů. Dle Dluhošové (2008) lze srovnat výsledky z hlediska *prostoru, času* nebo *vůči normě*.

Podstatou srovnání **v prostoru** je srovnání ukazatelů určité firmy se stejnými ukazateli v jiném podniku za určité časové období. Aby podniky mohly být hodnoceny, musí být zařazeny do skupin, ve kterých jsou pouze srovnatelné podniky a pro každou skupinu musí být spočítána srovnávací báze. Při tomto srovnání je nutné dodržet několik zásad a těmi jsou:

- *časová* – srovnávané údaje musí být za stejné časové období a totožně dlouhý časový úsek,
- *oborová* – srovnávané podniky musí používat stejné suroviny, dlouhodobý majetek i technologické postupy, musí mít srovnatelné výrobky i skupiny zákazníků,
- *legislativní srovnatelnost* – účetnictví musí být zachyceno na základě stejných metod a postupů.

Časová srovnatelnost je umožněna díky všeobecně uznávané zásadě účetnictví, týkající se stálosti metod. Z ní vyplývá, že podniky nesmí v průběhu roku změnit postup účtování, zásadu oceňování ani způsoby odpisování majetku. Finanční měřítko je možné porovnat jen tehdy, pokud jsou za stejné období a existují-li za stejně dlouhý časový úsek.

Srovnání **vzhledem k normě** je porovnání dílčích ukazatelů s jejich žádanými plánovanými hodnotami. Ty bývají vyjádřeny jako průměry, minima, mediány, maxima, kvantily nebo pomocí intervalů.

2.5 Základní metody finanční analýzy

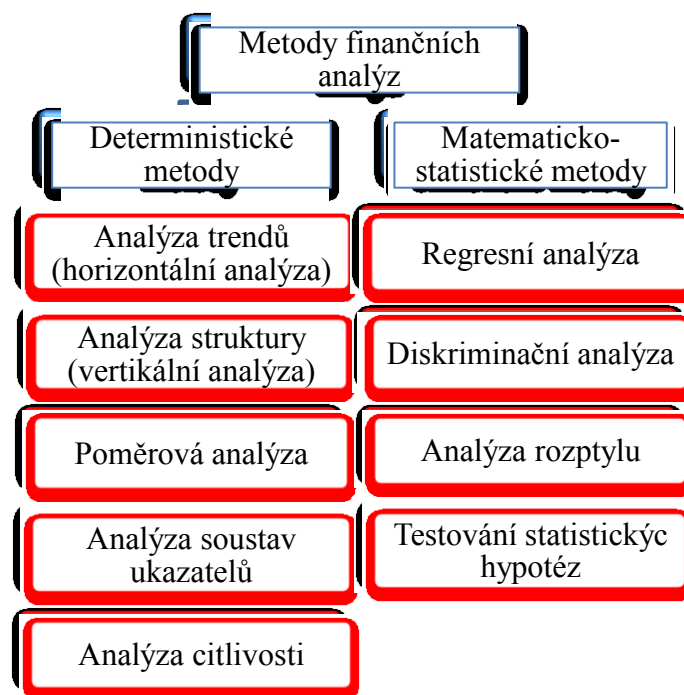
S rozvojem matematických, ekonomických a statistických věd vzniklo mnoho metod, které lze při hodnocení finančního zdraví podniku aplikovat. Při výběru musí být zvolena přiměřená metoda analýzy. Z velkého množství existujících metod jsou některé používány více a jiné méně. Mezi základní využívané metody patří analýza stavových ukazatelů, analýzy poměrovými ukazateli, bonitní a bankrotní modely. Základem metod finanční analýzy jsou různé finanční ukazatele. Existuje celá řada finančních ukazatelů i kritérií, podle kterých je lze členit. Volba musí být provedena s ohledem na:

- **ÚČELNOST** – zvolená metoda musí odpovídat stanovenému cíli. Je třeba mít na paměti, že ne každá soustava ukazatelů je vhodná pro danou firmu. Při interpretaci výsledků, musí být brán ohled na možná rizika, která by nastala při chybném použití analýzy.

- **NÁKLADNOST** – k analýze je potřebná kvalifikovaná práce, a to s sebou nese řadu nákladů, ty by měly být v souladu s návratností vynaložených prostředků.
- **SPOLEHLIVOST** – ta může být zvýšena použitím všech dostupných dat. Čím spolehlivější budou vstupní informace, tím bude spolehlivější analýza podniku.

Dluhošová (2008) člení metody finančních analýz na deterministické metody a metody matematicko-statistické.

Obr. 2.2: Metody finančních analýz



Zdroj: Dluhošová, D., Finanční řízení a rozhodování podniku

Metody deterministické jsou zejména používány pro vývojovou analýzu a analýzu odchylek.

Citlivostní analýza je používána pro zhodnocení nejistoty při analýze finančních výsledků podniku.

Matematicko-statistické metody obvykle vycházejí z údajů za delší časové období, jsou využívány k posouzení determinantů a faktorů vývoje, ke stanovení kauzálních závislostí a vazeb.

Mezi další členění, které je používáno několika autory, například Růčková (2010) a Mrkvička, Kolář (2006), patří rozdělení na fundamentální a technickou analýzu.

Podle Mrkvičky a Koláře (2006) je **fundamentální analýza** zaměřena na vyhodnocení spíše kvalitativních údajů o podniku, základní metodou analýzy, je odborný odhad založený na hlubokých empirických i teoretických zkušenostech analytika.

Dle Mrkvičky a Koláře (2006) znamená **technická finanční analýza** kvantitativní analýzu ekonomických dat za použití matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod, výsledky jsou opět zpracovány kvantitativně, ale i kvalitativně vyhodnocovány.

Z výše uvedeného vyplývá, že oba tyto přístupy jsou si dosti blízké, bez „fundamentálních“ znalostí ekonomických procesů by bylo zřejmě složité hodnotit výsledky technické analýzy. Finanční analýza je tedy zařazena mezi technické analýzy, protože využívá matematických postupů. Při finanční analýze jsou využívány dvě kategorie metod, a to elementární a vyšší metody.

Vyšší metody – v tomto případě se nejedná o univerzální metody a jejich použití se v praxi běžně nevyskytuje. K jejich využití je potřebný především kvalitní software a zpravidla se jimi zabývají specializované firmy. K dosažení výsledků je zapotřebí hlubších znalostí matematické statistiky, i teoretických a praktických ekonomických vědomostí.

Metody elementární analýzy

Finanční analýza využívá ukazatelů, které pracují s položkami účetních výkazů a dalších zdrojů nebo z nich odvozenými čísly. Při finanční analýze je podstatné rozlišení stavových a tokových hodnot. Důležité je mít k dispozici data za určitou dobu, čím bude období porovnávaných údajů delší, tím kvalitnější bude interpretace výsledků. Jednotlivé ukazatele můžeme rozdělit do několika skupin a těmi jsou:

- absolutní ukazatele – při zpracování není použita žádná matematická metoda a vychází přímo z posuzování hodnot položek účetních výkazů,
- rozdílové ukazatele – výpočet je prováděn odečtením položek aktiv od položek pasiv,
- poměrové ukazatele – ty budou objasněy podrobněji v následujícím textu.

Členění elementárních metod

- **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů:**
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
- **Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:**
 - analýza fondů finančních prostředků,
 - analýza cash – flow.
- **Analýza soustav ukazatelů:**
 - paralelní soustavy,
 - pyramidové soustavy,
- **Přímá analýza poměrových ukazatelů:**
 - analýza ukazatelů rentability,
 - analýza ukazatelů aktivity,
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
 - analýza ukazatelů likvidity,
 - analýza ukazatelů kapitálového trhu,
 - analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash – flow.

Analýza trendů

Dává odpověď na otázky, o kolik se změnily jednotlivé položky v čase nebo o kolik procent se změnily v čase. Z těchto změn může být odhadnut i vývoj ukazatelů v budoucnu, tady ale záleží na tom, zda se podnik bude chovat stejně jako v minulosti. Změny mohou být interpretovány absolutně nebo relativně.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} \quad , \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100(\%) \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele v běžném roce, U_{t-1} je hodnota v předchozím roce.

Analýza struktury (procentní rozbor komponent)

Tato analýza slouží k procentnímu rozboru základních účetních výkazů. Jejím cílem je zjistit, jak se jednotlivé složky podílí na celkové bilanční sumě zvolené jako základ 100 %. Při rozboru rozvahy jsou základem hodnota celkových aktiv nebo celkových pasiv, u výkazu zisků a ztráty to bývá hodnota tržeb. Výhodou analýzy je nezávislost na inflaci, proto lze

srovnat výsledky analýz z různých let. Důležitá je správná interpretace výsledků. Obecný vzorec má tuto podobu:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \cdot 100, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Analýza soustav ukazatelů

U *paralelní soustavy* tvoří skupinu ukazatele podle příbuznosti a interpretace. Výhodou metody je možnost zkonstruovat ukazatele z lehce ekonomicky interpretovatelných a známých ukazatelů, vyjádřit tak žádané vlivy a faktory.

V *pyramidové soustavě* ukazatelů bývá pomocí aditivních nebo multiplikativních metod rozkládán vrcholový ukazatel. Cílem je analýza komplikovaných vnitřních vazeb a charakteristika vzájemné závislosti dílčích ukazatelů. Změna jediného ukazatele působí v celé vazbě. Pro vyčíslení vlivů u aditivních vazeb se celková změna rozděluje podle poměru změny dílčího ukazatele na celkové změně ukazatele. Pro zjištění vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový u multiplikativních vazeb se používají čtyři základní metody: metoda rozkladu se zbytkem, metoda postupných změn, logaritmická a funkcionální metoda. V této bakalářské práci bude pro rozklad rentability vlastního kapitálu použita metoda logaritmická a postupných změn. Rozklad celkové zadluženosti bude proveden funkcionální metodou, proto tyto tři metody budou rozebrány podrobněji.

Metoda postupných změn

Tato metoda je v praxi velmi využívána pro svůj jednoduchý výpočet. Její nevýhodou však může být zkreslení výsledků, které je způsobené pořadím dílčích ukazatelů. Metodu lze použít, existuje-li mezi vrcholovým a dílčím ukazatelem součin. Pokud dojde ke změně hodnoty jednoho ukazatele, hodnoty ostatních ukazatelů zůstanou nezměněny.

Pro výpočet vlivů metodou postupných změn při součinu jednotlivých pěti dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3 \cdot a_4 \cdot a_5$, je postup následující:

$$\begin{aligned} \Delta_{x1} &= \Delta_{a1} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot a_{4,0} \cdot a_{5,0}, \\ \Delta_{x2} &= \Delta_{a1,1} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot a_{4,0} \cdot a_{5,0}, \\ \Delta_{x3} &= \Delta_{a1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_3 \cdot a_{4,0} \cdot a_{5,0}, \\ \Delta_{x4} &= \Delta_{a1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} \cdot a_4 \cdot a_{5,0}, \\ \Delta_{x5} &= \Delta_{a1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} \cdot a_{4,1} \cdot a_5. \end{aligned} \quad (2.5)$$

kde Δ_{xi} vyjadřuje změnu vrcholového ukazatele, která je vyvolaná změnou dílčího ukazatele a_i , Δ_i je změna dílčího ukazatele a_i , $a_{i,0}$ je hodnota dílčího ukazatele a_i v čase 0 a $a_{i,1}$ je hodnota dílčího ukazatele a_i v čase 1.

Metoda logaritmická

U této metody dochází ke změně všech ukazatelů najednou, proto nejsou výsledky ovlivněny pořadím dílčích ukazatelů jako u metody postupných změn. Při výpočtu se vychází z logaritmovaných indexů, proto tyto indexy musí mít kladný výsledek. Pokud sledovaný podnik dosahuje ztráty, musí být pro příslušnou část rozkladu použita metoda postupných změn nebo funkcionální metoda.

Při výpočtu logaritmické metody se postupuje podle těchto vzorců:

$$\Delta_{xi} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta_x, \quad (2.6)$$

Δ_{xi} je změna vrcholového ukazatele vyvolaná změnou dílčího ukazatele a_i , I_{ai} vyjadřuje index změny dílčího ukazatele, I_x je index změny vrcholového ukazatele a Δ_x je změna vrcholového ukazatele.

$$I_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}} \quad (2.7)$$

$$I_x = \frac{x_1}{x_0} \quad (2.8)$$

kde x_1 je hodnota vrcholového ukazatele v čase 1 a x_0 je hodnota vrcholového ukazatele v čase 0.

$$x = x_1 - x_0 \quad (2.9)$$

Metoda funkcionální

Při výpočtu se vychází z diskrétních výnosů. Výhodou metody je, že jednak není důležité pořadí dílčích činitelů a je odstraněn problém záporných indexů.

V případě součinu dvou dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2$, se vlivy vypočítají:

$$\Delta_{xi} = \frac{1}{R_x} \cdot (R_{a1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a1} \cdot R_{a2}) \Delta_{x1}, \quad (2.10)$$

$$\Delta_{xi} = \frac{1}{R_x} \cdot (R_{a2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a2} \cdot R_{a1}) \Delta_{x2}, \quad (2.11)$$

kde $R_{ai} = \frac{\Delta_i}{a_{i,0}}$ je diskrétní výnos ukazatele a_i , $R_x = \frac{\Delta}{x_0}$ je diskrétní výnos ukazatele x .

Obecně je možné vlivy určit podle vztahu:

$$\Delta x_{ai} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a1} \cdot (1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{aj} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{2} \cdot R_{aj} \cdot R_{ak} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{k \neq i \\ k > j}} \sum_{m \neq i} \frac{1}{4} \cdot R_{aj} \cdot R_{ak} \cdot R_{am} + \dots) \Delta y_x \quad (2.12)$$

2.6 Poměrová analýza

U této analýzy je systematicky analyzována soustava určitých poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele mohou být konstruovány pouze z údajů výkazu zisku a ztráty, jen z údajů z rozvahy nebo kombinovaně z údajů výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Při svých výpočtech vychází z veřejně dostupných informací, což umožňuje provést analýzu i externímu analytikovi. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr dvou čísel základních účetních výkazů. Existuje několik členění poměrových ukazatelů, nejběžnější je členění z hlediska jejich zaměření a to tímto způsobem:

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Analýza poměrovými ukazateli je nejrozšířenější a poměrně nenákladnou metodou, která je využívána zejména k porovnání finanční situace podniku v čase nebo ke srovnání s podobným podnikem. Jednotlivé skupiny ukazatelů mají své zásady. Mezi hlavní zásady patří, že **produktivita** má růst, její pokles je záporný. **Rentabilita** musí také růst, nejlépe rychleji nebo stejně rychle jako produktivita. **Nákladovost** by měla klesat, čím je nižší, tím vyšší budou výnosy. **Likvidita** by měla při nejhorším stagnovat.

Bakalářská práce je zaměřena na vývoj zadluženosti daného podniku, a proto tato skupina ukazatelů bude popsána detailněji.

2.6.1 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Pojem zadluženost znamená, že podnik využívá při své činnosti k financování aktiv cizí zdroje. Není možné, aby veškerá aktiva podniku byla financována pouze z vlastních zdrojů nebo naopak ze zdrojů cizích. Při financování veškerých aktiv vlastním kapitálem, dochází ke snižování jeho výnosnosti. Naopak použití pouze cizích zdrojů by s sebou neslo vysoké nákladové úroky a po dosažení určité hranice by bylo jejich získání příliš obtížné. Obchodní zákoník vyžaduje určitou výši základního kapitálu, a proto financování pouze cizími zdroji není možné. Při stanovení vhodného poměru vlastního a cizího kapitálu existují v praxi v různých zemích, oborech a odvětvích podnikání obrovské rozdíly. Tato skupina ukazatelů bývá nejčastěji ovlivňována daňovou soustavou daného státu, rizikem, typem majetku a v neposlední řadě finanční volností podniku.

Hlavním cílem analýzy zadluženosti je tedy hledání optimální kapitálové struktury – hledání optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Základními poměrovými ukazateli zadluženosti jsou: *celková, dlouhodobá a běžná zadluženost*, dále *zadluženost vlastního kapitálu, podíl vlastního kapitálu na aktivech, stupeň krytí stálých aktiv, finanční páka, úrokové krytí a zatížení*.

Celková zadluženost

Nazývaná také jako ukazatel věřitelského rizika, je hlavním ukazatelem z této skupiny a vypovídá o tom, jaké množství aktiv je financováno cizími zdroji. Obecným pravidlem je, že čím je jeho hodnota vyšší, tím větší riziko věřitelé podstupují, a proto věřitelé upřednostňují jeho nízkou hodnotu. Jelikož je vlastní kapitál považován za nejdražší, je pro podnik příznivější vyšší hodnota ukazatele.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CK}{A} \quad (2.13)$$

Analytickými ukazateli k celkové zadluženosti jsou ukazatele *dlouhodobé* a *běžné zadluženosti*. Dlouhodobá zadluženost představuje podíl dlouhodobých cizích zdrojů na celkových aktivech podniku. Za dlouhodobé cizí zdroje jsou považovány rezervy, dlouhodobé závazky a úvěry. Běžná zadluženost vyjadřuje, jaká část majetku je financována krátkodobými cizími zdroji. Mezi krátkodobé cizí zdroje jsou zařazovány krátkodobé závazky a úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky. Zadlužení podniku krátkodobými zdroji je příznivější.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dl. CK}}{A}, \quad (2.14)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{kr.CK}{A}. \quad (2.15)$$

Pro posouzení situace podniku je vhodné ukazatel celkové zadluženosti rozložit a tím analyzovat vlivy jednotlivých ukazatelů.

Obr. 2.3: Rozklad celkové zadluženosti



Zadluženost vlastního kapitálu

Jedná se o důležitý ukazatel pro investory, který bývá doplňován ukazatelem úrokového krytí. Spolu s celkovou zadlužeností roste tak, jak roste proporce zadlužení dané firmy. Velikost tohoto ukazatele záleží na tom, v jakém se firma nachází vývoji a postoji samotných vlastníků k riziku. Dle Dluhošové (2008) by se měl u stabilní společnosti ukazatel pohybovat v rozmezí mezi 80 a 120 %. Pro hodnocení vývoje výsledků ukazatele je potřeba analyzovat zejména strukturu cizích zdrojů. Podle Mrkvičky a Koláře (2006) je významný zejména v anglosaské oblasti.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\mathcal{K}}{VK} \quad (2.16)$$

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ukazatel vyjadřuje jak je podnik dlouhodobě samostatný a podává informace o tom, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své prostředky z vlastních zdrojů. Jeho zvyšování charakterizuje upevnění finanční samostatnosti. Příliš vysoký ukazatel může ale vést

k neefektivnímu zhodnocení vložených prostředků. Je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by měl být 100 %. Jeho převrácená podoba představuje finanční páku.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{VK}{A} \quad (2.17)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Jednou ze zásad je, že veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji, proto by jeho hodnota měla být vyšší než 100 % neboli 1. V případě že se dlouhodobý kapitál podílí na financování krátkodobého majetku, jedná se o překapitalizování společnosti. V tomto případě je zajištěna vysoká stabilita podniku, ale podnikání je neefektivní. Naopak pokud je krátkodobým kapitálem financován dlouhodobý majetek, jde o podkapitalizování podniku, což může vést k jeho zániku.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dl.kapitál}}{A} \quad (2.18)$$

Finanční páka

Ukazatel označovaný též jako majetkový koeficient, který zásadně působí na výnosnost vlastního kapitálu, by neměl v průběhu období prudce klesat a vývoj by měl být stabilní. Úzce souvisí se stanovením podílu vlastních a cizích zdrojů financování, tedy s optimální kapitálovou strukturou. Obecným pravidlem je, že vlastní zdroje jsou dražší než cizí. Náklady vlastního kapitálu představují dividendy a výplaty podílů na zisku. Akcionář nemá možnost získat svůj vložený kapitál zpět, tím podstupuje vyšší riziko, a proto jsou vlastní zdroje dražší než cizí. Nákladem na cizí kapitál jsou úroky, které podnik musí za jeho získání platit. Ty jsou závislé na délce splatnosti a schopnosti dlužníka hradit své závazky.

$$\text{Finanční páka} = \frac{A}{VK} \quad (2.19)$$

Pomocí finanční páky lze měřit její ziskový účinek, ten vyjadřuje vliv zadluženosti na ROE. Pokud je ziskový účinek finanční páky větší než 1, pak zvýšení zadluženosti bude pozitivně ovlivňovat rentabilitu vlastního kapitálu, v opačném případě, je-li ukazatel menší než 1, zvýšení zadluženosti bude negativně působit na rentabilitu vlastního kapitálu. Hodnota 1 znamená, že zvýšení či snížení zadluženosti žádným způsobem ROE neovlivní.

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.20)$$

kde — zobrazuje úrokovou redukci, — je finanční páka, EBT vyjadřuje zisk před zdaněním, EBIT je zisk před úroky a zdaněním.

Úrokové krytí

Vypovídá o tom, zda je firma schopna pokrýt své úroky. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je to pro podnik lepší. Pokud je hodnota ukazatele menší než 1, je to známkou toho, že podnik není schopen ze svého zisku uhradit nákladové úroky. Pokud je hodnota rovna 1, tak podnik používá veškerý zisk na úhradu úroků a pro akcionáře a vlastníky nezbývá žádná část zisku.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.21)$$

Úrokové zatížení

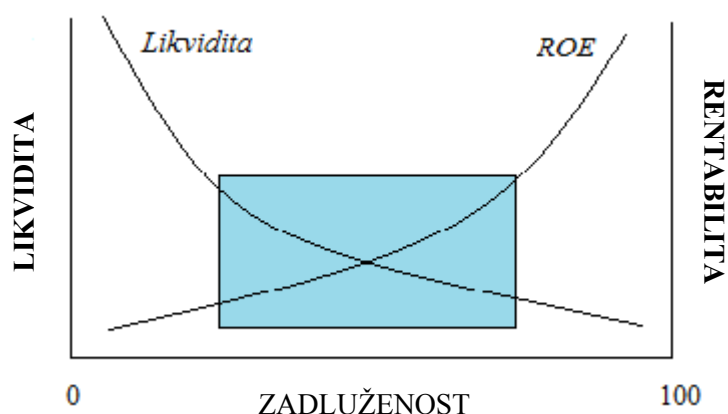
Úrokové zatížení je převrácenou hodnotou k úrokovému krytí a vyjadřuje, kolik úroky odčerpají ze zisku. Při dlouhodobě nízké hodnotě ukazatele by firma mohla zapojit do financování další cizí kapitál, ale to záleží na výnosnosti vložených prostředků a velikosti úroků.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.22)$$

Vztah mezi likviditou, zadlužeností a rentabilitou

Pomocí ukazatelů likvidity lze zjistit schopnost firmy hradit své závazky, ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr mezi vlastním a cizím kapitálem a jaký mají vliv na stabilitu podniku. Ukazatele rentability jsou známkou výnosnosti použitých zdrojů, ta je předpokladem úspěchu společnosti. Tyto tři základní vlastnosti lze zjistit pomocí pohotové likvidity, finanční páky a rentability vlastního kapitálu.

Obr. 2.4: Vztah mezi likviditou, zadlužeností a rentabilitou



Likvidita podniku klesá, pokud roste zadluženost, hrozí nebezpečí, že podnik nebude schopen splácet své závazky. Naopak s růstem zadluženosti roste rentabilita v důsledku daňového štítu. Z toho vyplývá, že nelze tedy dosáhnout vysoké rentability a nízké likvidity. Zvolení hodnot těchto tří ukazatelů je závislé na fázi vývoje podniku a riziku, které je firma ochotna podstoupit. Existuje interval, ve kterém by se podnik měl pohybovat, ten je barevně znázorněn na obrázku 2.4. Na základě vztahu mezi likviditou, zadlužeností a rentabilitou budou vypočítány i ukazatele likvidity a bude proveden rozklad rentability vlastního kapitálu.

2.6.2 UKAZATELE LIKVIDITY

Tato skupina poměrových ukazatelů poukazuje na to, zda je podnik schopen splácet včas své závazky a úzce souvisí se zadlužeností. Při hodnocení likvidity podniku je třeba najít rovnovážnou úroveň, která bude dostatečně velká, aby mohla zajistit splacení závazků a naopak, že zaručí zhodnocení vložených finančních prostředků. Ukazatele likvidity jsou ukazatele statické, založené na stavových hodnotách z rozvahy k určitému datu, a proto je nutné sledovat vývoj a strukturu oběžných aktiv v čase. Existuje také rozdílový ukazatel, tím je *ukazatel čistého pracovního kapitálu* (ČPK je ta část oběžných aktiv, která se v průběhu roku přemění na pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků, ji lze využít k uskutečnění cílů daného podniku). Pro hodnocení likvidity se využívají tři základní poměrové ukazatele: ukazatel *celkové likvidity*, *pohotové* a *okamžité likvidity*.

Celková likvidita

Celková, také běžná likvidita nebo likvidita 3. stupně vyjadřuje, kolikrát je krátkodobý cizí kapitál pokryt oběžnými aktivy. Vyjadřuje tedy, jak by se podnik dokázal vypořádat se svými krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry, kdyby všechna svá oběžná aktiva přeměnil na peněžní prostředky. Základním pravidlem je, že by se tento ukazatel měl pohybovat v rozmezí od 1,5 – 2,5, tady platí, že čím je výsledek vyšší, tím větší je zachován předpoklad platební schopnosti podniku. Nevýhodou ale je, že není brán ohled na strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity, ani strukturu krátkodobých cizích zdrojů z hlediska splatnosti.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{kr. CK}, \quad (2.23)$$

kdy OA jsou oběžná aktiva, kr. CK je krátkodobý cizí kapitál.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity neboli likvidity druhého stupně by se měl pohybovat v intervalu od 1 – 1,5. Hodnota ukazatele rovnající se jedné je známkou toho, že podnik by měl být schopen uhradit své závazky, aniž by musel prodávat zásoby. Výhodou je, že je odstraněna nejhůře likvidní část oběžného majetku a tou jsou zásoby. Vyšší hodnota je sice příznivá pro věřitele, ale nikoliv pro akcionáře a vedení podniku.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{kr.CK} \quad (2.24)$$

Okamžitá likvidita

Je považována za likviditu 1. stupně a je tím nejužším vymezením likvidity podniku. Z americké literatury je doporučená hodnota stanovena mezi 0,9 – 1,1. Dle Růčkové 2010 bývá pro Českou republiku dolní hranice stanovena na 0,6 a podle metodiky používané ministerstvem průmyslu a obchodu je stanovena dokonce na 0,2. Tato hodnota je kritická a pro firmu může být nebezpečná. Pohotové platební prostředky tvoří pokladni hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky po korekci o opravnou položku, v tzv. čisté výši.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PPP}{kr.CK}, \quad (2.25)$$

kdy PPP vyjadřují pohotové platební prostředky.

2.6.3 UKAZATELE RENTABILITY

Rentabilita, také výnosnost vloženého kapitálu, měří možnost podniku vytvářet zisk prostřednictvím vloženého kapitálu. Tato skupina ukazatelů zajímá nejvíce akcionáře a možné investory. Všechny ukazatele rentability jsou interpretovány podobně, jelikož vypovídají o tom, kolik korun zisku připadá na 1 korunu jmenovatele. Jejich vývojová tendence by měla být rostoucí. Při zjišťování výnosnosti se používají v praxi nejvíce ukazatele *rentability vlastního kapitálu*, *aktiv*, *dlouhodobých zdrojů* a *rentability tržeb*. Pro podnik je lepší, když jsou tyto hodnoty co nejvyšší.

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel poměruje čistý zisk k vlastnímu kapitálu, což představuje míru zhodnocení investovaného kapitálu vlastníky podniku. Velikost ukazatele se odvíjí od rentability

celkového kapitálu a velikosti úrokových sazeb cizího kapitálu. Zvýšení ukazatele má několik důvodů, jeho zvýšení zejména způsobuje zvýšení dosahovaného zisku, snížení úroků placených z cizího kapitálu a pokles podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Pro investory je příznivější vyšší hodnota, protože podstupuje určité riziko spojené s vložením prostředků do podniku, pokud by byla hodnota ukazatele v delším časovém období nízká, investor využije jiné investiční příležitosti.

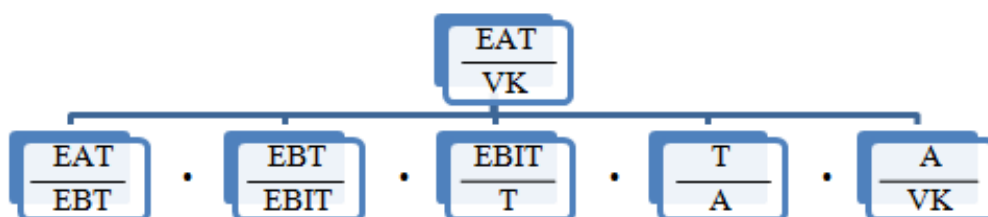
$$ROE = \frac{EAT}{VK} \cdot 100(\%), \quad (2.26)$$

kde EAT je čistý zisk, VK představuje vlastní kapitál.

Rozklad rentability vlastního kapitálu

Pyramidové rozklady ukazatelů jsou oblíbenou metodou při finančních analýzách. Lze z nich přehledně vyčíst vzájemné souvislosti mezi likviditou, finanční strukturou a rentabilitou. ROE je rozložen na pět dílčích ukazatelů, mezi kterými existuje multiplikativní vazba. Pomocí rozkladu rentability vlastního kapitálu lze zjistit závislost daňové redukce, úrokové redukce, provozní rentability, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv na vlastním kapitálu. Může být rozložen na základě zisku před zdaněním nebo po zdanění. V této bakalářské práci bude proveden rozklad pomocí čistého zisku na základě metody postupných změn a metody logaritmické.

Obr. 2.5: Rozklad rentability vlastního kapitálu



Kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ finanční páku.

3 Charakteristika společnosti Adélka, a. s.

Společnost s dlouholetou tradicí Adélka, a. s. je potravinářská firma zabývající se výrobou **pekařských, cukrářských výrobků a výrobou mouky**. Prestižní firma se sídlem ve městě Pelhřimov denně vyrábí přes 500 druhů výrobků. 600 spokojených obchodních partnerů s jistou zárukou vypovídá o velkém, moderním a rozrůstajícím se zázemí společnosti, ve které pracuje téměř 300 zkušených a odborně vzdělaných zaměstnanců.

Předmětem hlavní činnosti firmy je výroba **pekařských výrobků** (chléb, běžné, jemné a trvanlivé pečivo, těsto, mražené pečivo k dopékání a pečivo s náhradními sladidly), **knedlíků, cukrářských výrobků** (zákusky, dorty, zmrzlina, trvanlivé cukrářské výrobky), **výrobků studené kuchyně** (chlebičky, pomazánky, saláty), **mlynářských výrobků** (mouka, strouhanka, krmivo).

3.1 Historie společnosti

Pekárna byla založena 1. dubna 1990 Ladislavem Teislerem. Výroba probíhala v prostorách malého rodinného domku. V roce 1991 byla výroba převedena do získané první provozovny a tam byla také otevřena první prodejna. Později byl postaven žitnopšeničný mlýn, který se stal základem pro celou výrobu. Postupně se při výrobě přecházelo od starých technických zařízení k novým technickým i technologickým zařízením. V roce 1996 došlo k přeměně společnosti na akciovou společnost. Nyní firma vlastní více jak 40 vozů, vlastní biologickou čističku odpadních vod, čerpací stanici, autodílnu, a novou expediční halu s nakládacími rampami. Už od svého vzniku firma neustále buduje síť vlastních prodejen, kterou v současnosti tvoří 15 obchodů.

3.2 Úspěchy společnosti

V lednu 2003 firma obdržela od Ministerstva zemědělství ČR certifikát na označení výrobku FIT chléb značkou Klasa. V říjnu 2003 získala certifikát ISO 9001:2000 a HACCP, což je velmi důležitý certifikát z oblasti systému kritických bodů ve výrobě chleba, běžného a jemného pečiva a knedlíků. V květnu 2009 ministerstvo zemědělství udělilo několika výrobkům značku Klasa.

3.3 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Analýza trendů rozvahy a výkazu zisku a ztráty představuje srovnání změn jednotlivých položek výkazů v čase. Pro komplexní zhodnocení změn, je vhodné použít nejen absolutní, ale i procentuální vyjádření.

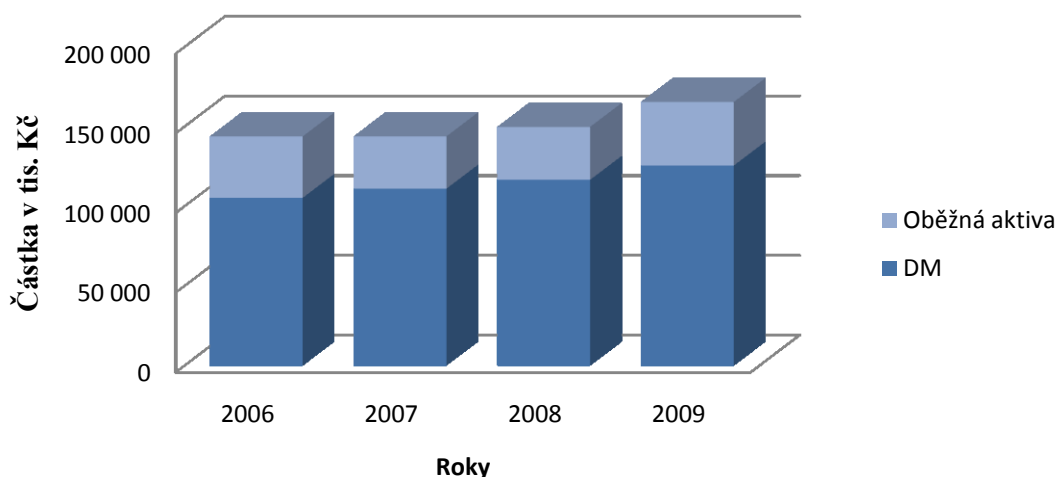
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Vývoj jednotlivých složek aktiv a pasiv v letech 2006 – 2009 je znázorněn v grafech 3.1 až 3.6. Celková horizontální analýza je součástí přílohy číslo 3.

Vývoj aktiv

Z výsledků horizontální analýzy vyplývá, že celková aktiva v roce 2006 oproti roku 2007 poklesla pouze nepatrně a to o 0,382 %, v roce 2008 oproti roku 2007 vzrostla o 4,057 %, rostoucí trend pokračoval i v roce 2009, kde se celková aktiva oproti roku 2008 zvýšila o 9,828 %.

Graf 3.1: Vývoj aktiv pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



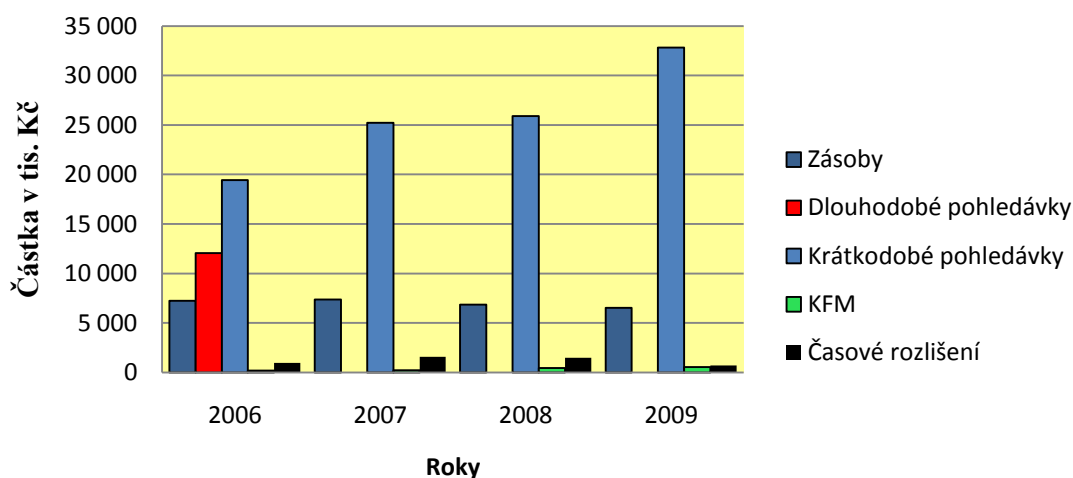
Firma se neustále rozrůstá, zavádí do výrobního sortimentu nové výrobky a otevírá další provozovny a obchody, z toho důvodu dochází k růstu dlouhodobého majetku i oběžných aktiv. Přes nepatrný nárůst dlouhodobého majetku o 4,672 % celková aktiva v roce 2007 oproti předešlému roku bezvýznamně poklesla, což bylo důsledkem poklesu oběžných aktiv o 13,813 %.

Snížení způsobil zejména pokles dlouhodobých pohledávek o celou svoji hodnotu, tedy 100 %, naopak nejvíce vzrostly náklady příštích období o 60,285 %, také krátkodobé pohledávky o 29,679 %. Významně ovlivnilo zvýšení oběžného majetku nárůst krátkodobého finančního majetku 19,588 % a nepatrně, o 1,903 %, vzrostly zásoby, kde se o čtvrtinu zvýšily vlastní výroby.

V roce 2008 se situace o něco zlepšila a celková aktiva vzrostla o 4,057 %. Na této změně se podílel z větší části dlouhodobý majetek, zvýšila se hodnota budov a byly pořízeny další stroje a zařízení v důsledku otevření nově zrekonstruované provozovny a dalšího obchodu. U oběžného majetku bylo příčinou výrazné zvýšení nedokončených výrobků a polotovarů a růst krátkodobého majetku v podobě peněz o 103,448 %.

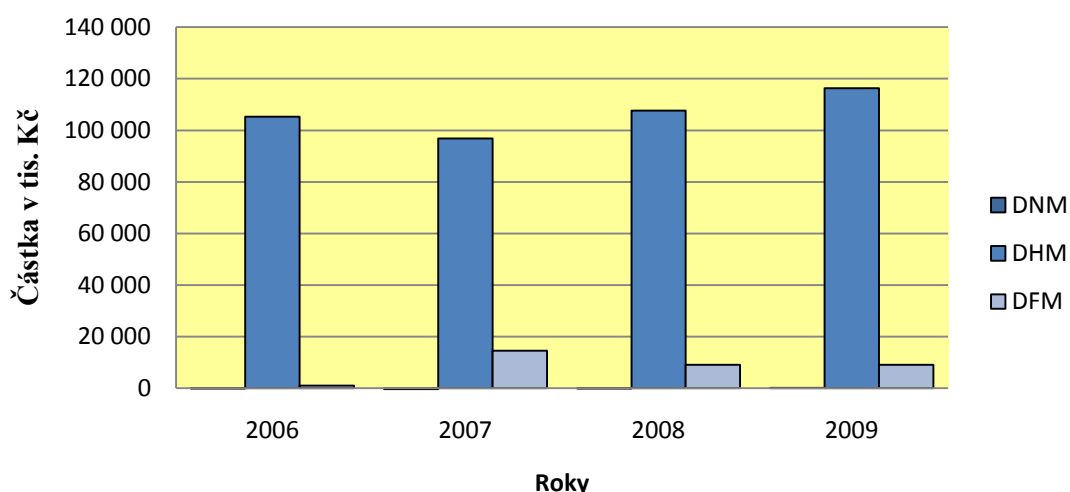
V roce 2009 se aktiva zvýšila o více než dvojnásobek oproti předchozímu roku. Na tomto vývoji se z větší části podílel krátkodobý majetek, opět se zvýšil krátkodobý finanční majetek o 15,042 % a také došlo ke zvýšení krátkodobých pohledávek o 26,778 %.

Graf 3.2: Vývoj oběžných aktiv pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



Rostoucí trend stálých aktiv od roku 2007 byl způsoben především růstem dlouhodobého majetku a to staveb v roce 2008 o 6,925 % a dalším roce o 7,275 %. Další příčinou byl růst hodnot samostatných movitých věcí, v roce 2008 o 6,745 % a roce 2009 dokonce o 49,524 %. Dlouhodobý finanční majetek v roce 2007 vzrostl více než třináctkrát díky podílům v účetních jednotkách s podstatným vlivem, které výrazně narostly oproti předešlému roku o 1721,519%, v roce 2008 opět poklesly, ale pouze o 37,436 % a další rok to bylo už jen 1,555 %.

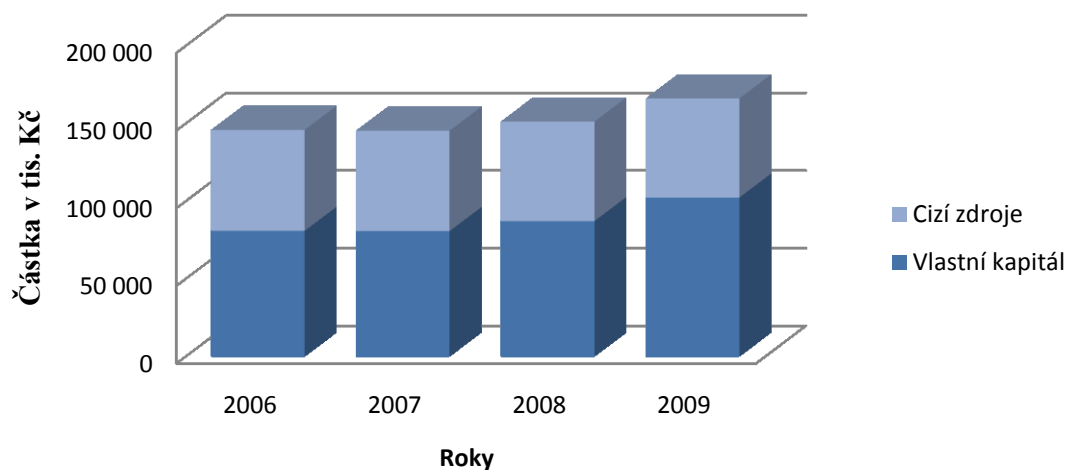
Graf 3.3: Vývoj dlouhodobého majetku pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



Vývoj pasiv

Výsledky analýzy ukázaly, že celková pasiva v roce 2007 oproti předešlému roku mírně poklesla o 0,382 %. V roce 2008 vzrostla o 4,057 % a v následujícím roce dokonce o 9,828 %.

Graf 3.4: Vývoj pasiv pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 – 2009

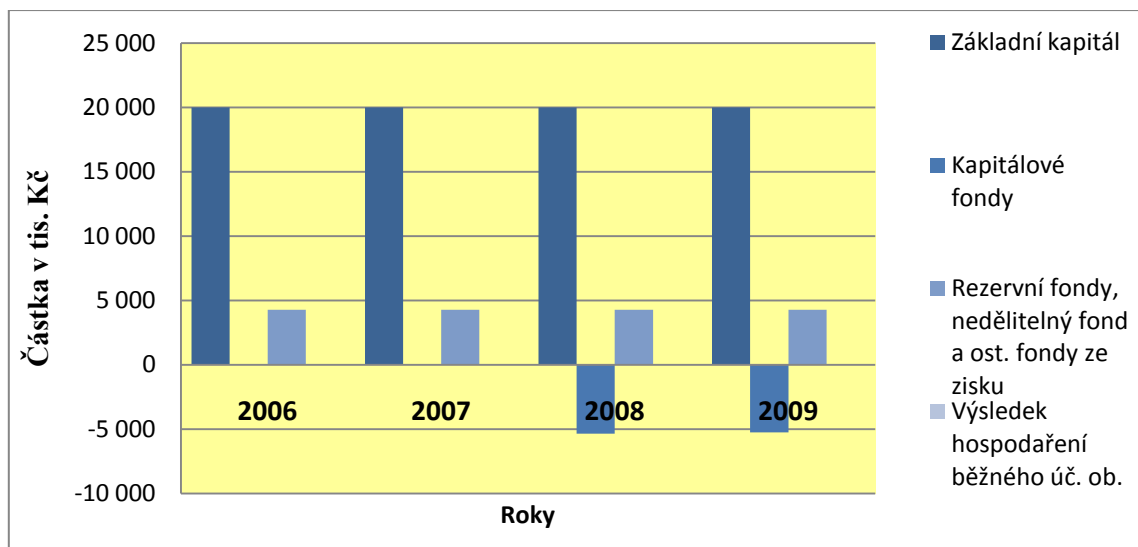


Příčinou nepatrného snížení pasiv v roce 2007 ve struktuře vlastního kapitálu byl především pokles výsledku hospodaření běžného účetního období o 49,125 % a pokles kapitálových fondů o 30 %. Na straně cizích zdrojů byly příčinou snížení rezervy, ty se snížily o 59,42 % a také v tomto roce poklesly dlouhodobé bankovní úvěry o 33,807 %, i když krátkodobé bankovní úvěry vzrostly o 500 %.

V roce 2008 byl zaznamenán nárůst celkových pasiv o 4,057 %. I přes prudký pokles oceňovacích rozdílů z přecenění o 76 600 %, vlastní kapitál vzrostl, neboť vzrostl také

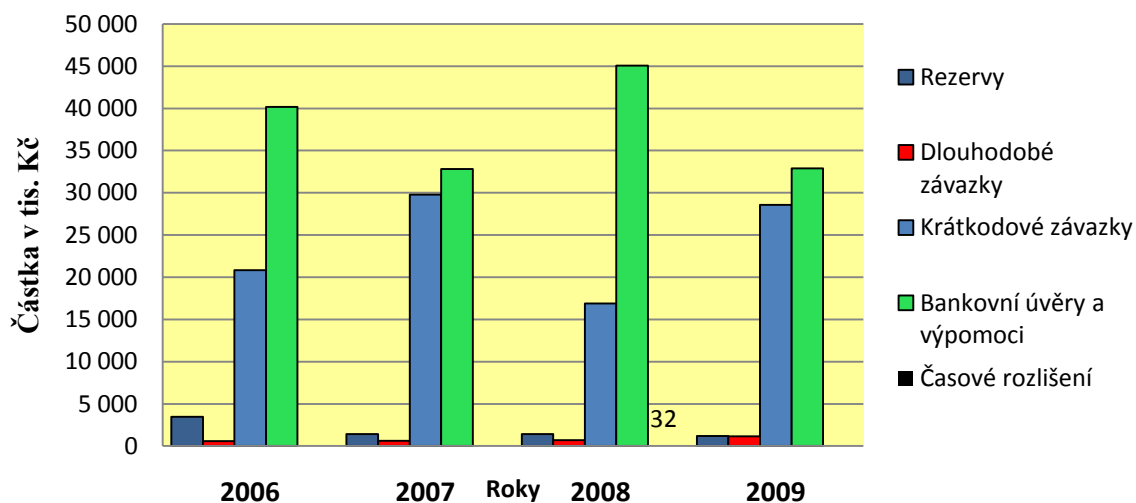
výsledek hospodaření běžného účetního období o 320,196 %. Cizí zdroje v tomto roce klesly mírně o 0,854 % zejména díky snížení krátkodobých závazků o 43,298 %. Bankovní úvěry se zvýšily, především ty dlouhodobé, což je méně příznivý vývoj z pohledu věřitelů.

Graf 3.5: Vývoj vlastního kapitálu pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



Rok 2009 byl příznivější oproti roku 2008 a celková pasiva narostla o 9,828 %. Důvodem byl nárůst vlastních zdrojů, růst ovlivnil výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období opět dosahoval vyšších hodnot, oproti předešlému roku o 22,733 %. Cizí zdroje opět poklesly, tak jako tomu bylo v minulých letech, nejvíce se na tomto trendu podílelo snížení bankovních úvěrů, v tomto roce hlavně těch krátkodobých a také výnosy příštích období, ty se snížily o 100 %.

Graf 3.6: Vývoj cizích zdrojů pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



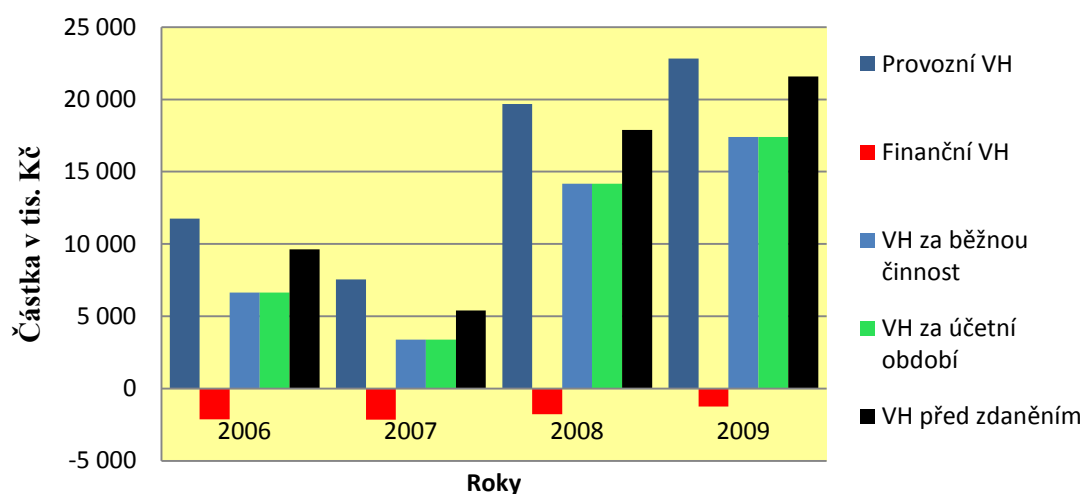
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Výsledky celkové horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou součástí přílohy 4. Vývoj hodnot výsledků hospodaření v letech 2006 – 2009 je uveden v grafu 3.7. Grafy 3.8 a 3.9 zobrazují vývoj nákladů a výnosů v jednotlivých letech.

Vývoj výsledků hospodaření

Společnost ve všech letech dosahuje poměrně příznivých hodnot v oblasti výsledku hospodaření, nevykazuje však v žádném roce mimořádný výsledek hospodaření, a proto výsledek hospodaření za běžnou činnost a výsledek hospodaření za účetní období jsou totožné. V roce 2007 byl zaznamenán pokles výsledků hospodaření oproti roku 2006, výsledek hospodaření za účetní období poklesl o 49,125 %. Tento negativní jev byl způsoben poklesem provozního výsledku hospodaření o 35,786 % a nepatrným poklesem finančního výsledku hospodaření o 1,178 %. V roce 2008 se situace výrazně zlepšila a výsledky hospodaření rostly. Výsledek hospodaření za účetní období vzrostl oproti roku 2007 o 320,196%, příčinou byl především růst provozního výsledku hospodaření o 160,578 % a finančního výsledku hospodaření o 16,907 %. V roce 2009 došlo rovněž v položkách výsledků hospodaření k nárůstu, ale ten nebyl tak velký jako v roce 2008 oproti roku 2007. Výsledek hospodaření za účetní období se zvýšil o 22,733 %, provozní výsledek hospodaření o 16,095 % a finanční výsledek hospodaření o 29,989 %.

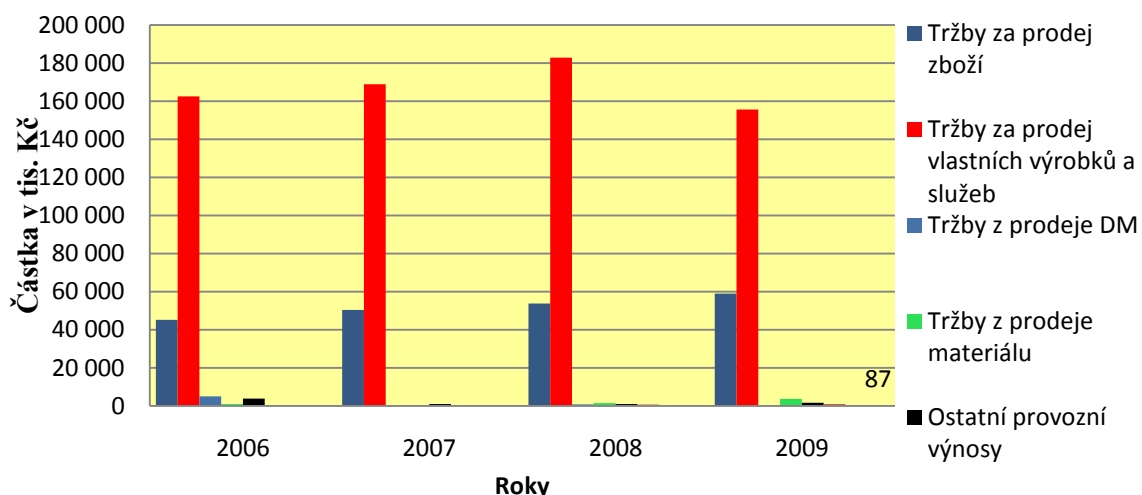
Graf 3.7: Vývoj výsledků hospodaření pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



Vývoj výnosů a nákladů

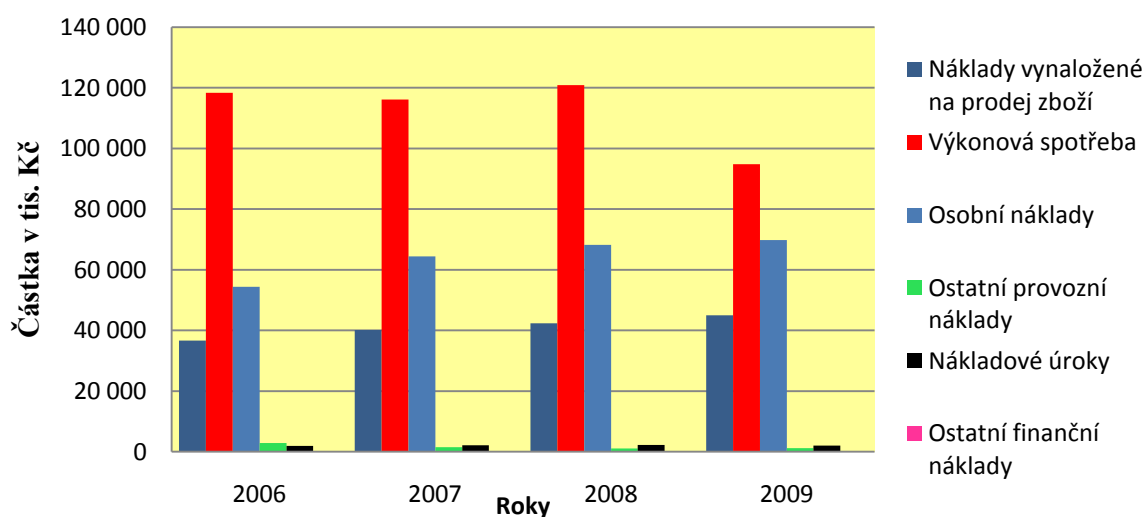
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou velmi důležitou položkou, v roce 2007 oproti roku 2006 vzrostly o 3,893 %, v roce 2008 oproti 2007 8,302%, což je příznivý trend, v roce 2009 vůči předešlému roku poklesly o 14,949 %. Náklady na prodej zboží ve všech letech rostly mírněji než tržby z prodeje zboží, což je velmi příznivý vývoj. V roce 2007 se tržby za prodej zboží zvýšily o 11,409 % a s tím spojené náklady na prodej zboží vzrostly o 9,743 %. V následujícím roce došlo oproti předešlému roku k růstu tržeb za prodej zboží o 6,746 %, náklady na jeho prodej se zvýšily o 5,31 %. V roce 2009 se tržby z prodeje zboží a náklady na prodej i nadále zvyšovaly, v tomto roce vzrostly tržby o 9,655 % a vynaložené náklady o 6,369 %. Zřetelných změn bylo dosaženo v položkách tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, v roce 2007 byly nižší o 89,691 % než v roce 2006, pokles byl ovlivněn především snížením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku o 97,862 %. V roce 2008 došlo ke změně a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu vzrostly o 285,922 %, opět to bylo ovlivněno zejména růstem tržeb z prodeje dlouhodobého majetku o 730,841 % a tržeb z prodeje materiálu se zvýšily o 192,759 %. V následujícím roce byl růst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu o 67,757% způsoben zejména růstem tržeb z prodeje materiálu o 150,869 % a tržby z prodeje dlouhodobého majetku poklesly o 72,103 %. Na velikost výnosů z běžné činnosti měly největší vliv tržby z pekáren a příjmy z provozování obchodní činnosti.

Graf 3.8: Vývoj výnosů pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



Během analyzovaného období docházelo k růstu osobních nákladů, avšak jejich podíl na celkových nákladech se snižoval. Nejvíce růst osobních nákladů ovlivnilo zvýšení mzdových nákladů, v roce 2007 se zvýšily o 18,699 %, v dalším roce o 5,083 % a v roce 2009 oproti roku 2008 vzrostly o 4,412 %. V roce 2007 se mzdové náklady výrazně zvýšily, k tomuto trendu došlo v důsledku zvýšení počtu zaměstnanců. V roce 2006 byl průměrný stav zaměstnanců 200 a v roce 2007 se tento počet zvýšil na 244 zaměstnanců. V roce 2008 počet zaměstnanců poklesl, i přesto však mzdové náklady vzrostly. S růstem mzdových nákladů souvisí také výrazný nárůst nákladů na sociální a zdravotní pojištění, ty v roce 2007 narostly o 18,527 %, v roce 2008 to bylo o 7,217 % a v následujícím roce se snížily o 4,368 %. Ke změnám docházelo také v hodnotách ostatních provozních výnosů a nákladů. Příznivého vývoje je dosaženo, pokud jsou ostatní provozní výnosy vyšší než ostatní provozní náklady, toto společnost splňovala v roce 2006 a 2009. V roce 2007 vůči roku 2006 došlo k poklesu ostatních provozních výnosů o 72,040 % a ostatních provozních nákladů o 45,767 %, v dalším roce byl pokles u ostatních provozních výnosů pouze o 2,399 % a ostatních provozních nákladů o 56,584 %. V roce 2009 došlo opět k nárůstu ostatních provozních výnosů 68,998 % a ostatních provozních nákladů o 9,342 %.

Graf 3.9: Vývoj nákladů pekárny Adélka, a. s. v letech 2006 - 2009



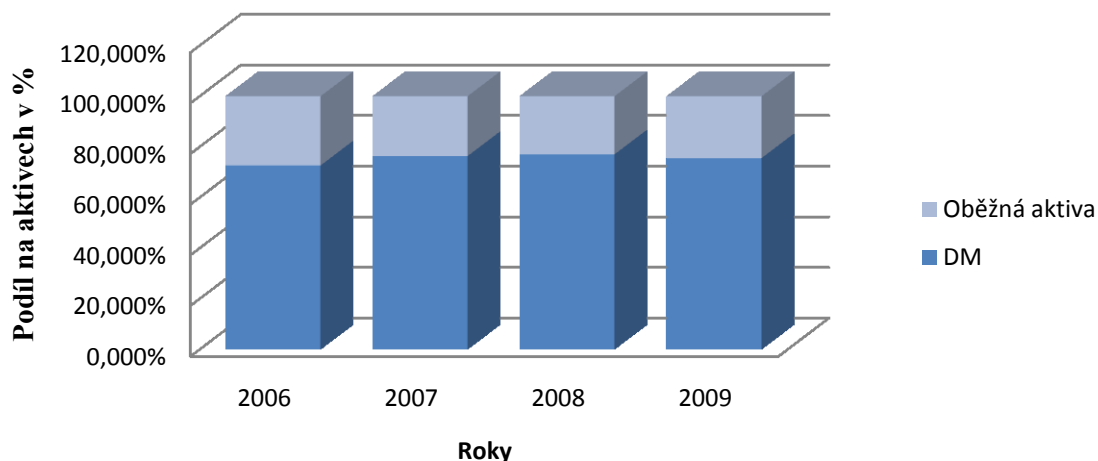
3.4 Vertikální analýza rozvahy

Výsledky celkové vertikální analýzy rozvahy jsou součástí přílohy číslo 5. Podíly jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech jsou uvedeny v grafech 3.10 až 3.12 a podíly pasiv na celkových pasivech zobrazují grafy 3.13 až 3.15.

Vývoj aktiv

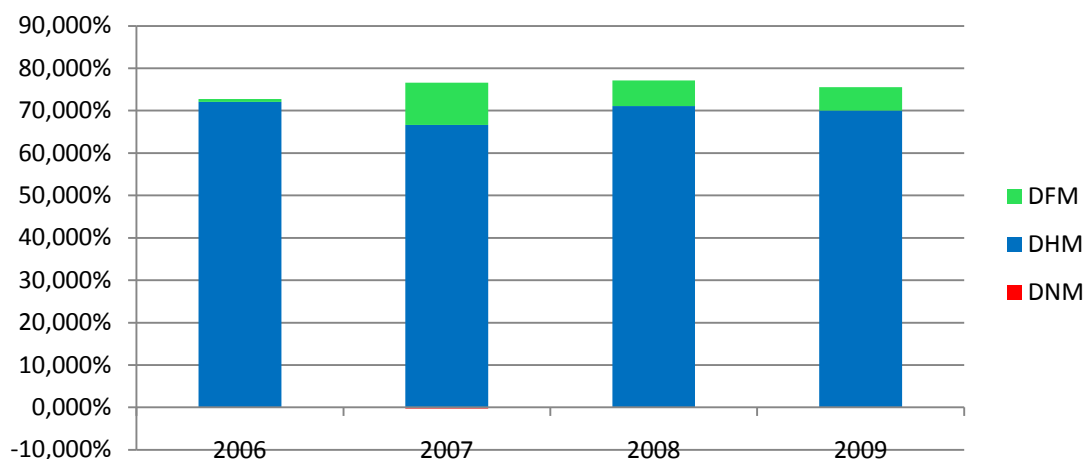
V roce 2006 až do roku 2009 měl největší podíl na celkových aktivech dlouhodobý hmotný majetek, v roce 2006 to bylo 72,082 %, v roce 2007 podíl nepatrně poklesl a činil 66,613 %, v následujícím roce opět vzrostl, na celkových aktivech se podílel 71,115 %, v roce 2009 podíl opět poklesl na 69,979 %.

Graf 3.10: Podíl položek aktiv na celkových aktivech v letech 2006 - 2009



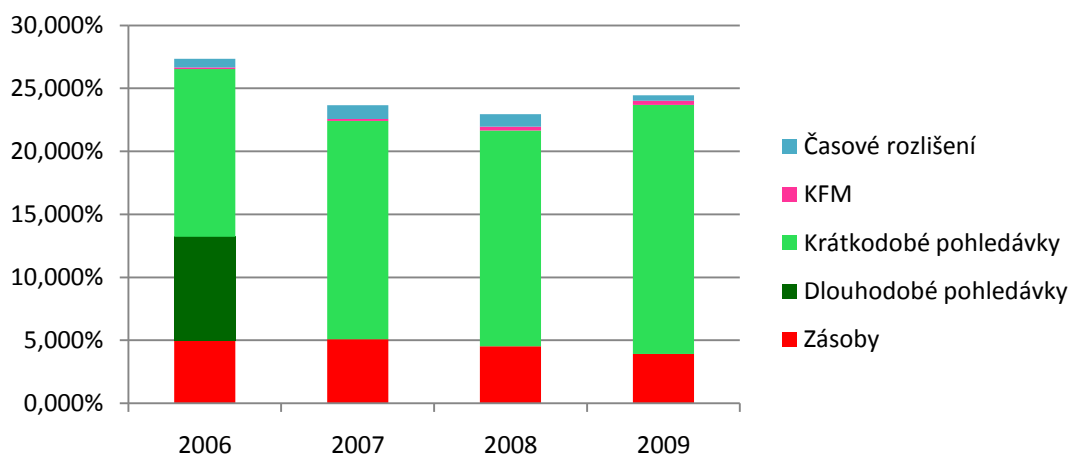
Stálá aktiva tvoří největší část celkových aktiv, jejich podíly v jednotlivých letech byly následující: 72,660 %, 76,346 %, 77,052 %, 75,556 %. V roce 2009 dosahoval dlouhodobý nehmotný majetek kladných hodnot, jeho podíl na celkových aktivech tvořil pouhých 0,073 %. V předchozích letech sledovaného období byla hodnota dlouhodobého nehmotného majetku záporná. Nejvýznamnější podíl na dlouhodobém majetku tvořil dlouhodobý hmotný majetek, jeho podíl v roce 2006 dosahoval 72,082 %, v následujícím roce klesl na 66,613 %, v roce 2008 opět vzrostl na 71,115 % a v roce 2009 došlo opět k poklesu na 69,979 %. V dlouhodobém hmotném majetku měly největší podíl stavby, které v roce 2006 tvořily 43,625 %, v dalším roce poklesly na 41,939 %, dále došlo k růstu 43,095 % a v roce 2009 opět poklesly na 42,093 %. Další významnou položkou v dlouhodobém hmotném majetku byly samostatné movité věci a soubory movitých věcí, jejichž podíly v letech 2006 – 2009 nabývaly hodnot okolo 20 %. K viditelným změnám došlo také v podílech dlouhodobého finančního majetku, který v roce 2006 dosahoval 0,675 %, v roce 2007 došlo k výraznému zvýšení na 9,977 %, rok 2008 byl o něco méně příznivý a podíl tvořil 6,013 % a v roce 2009 to bylo jen 5,503 %.

Graf 3.11: Podíl položek stálých aktiv na celkových aktivech v letech 2006 - 2009



Strukturu aktiv z větší části tvoří dlouhodobý hmotný majetek, oběžný majetek se podílí na celkových aktivech necelými 30 %. Z oběžných aktiv měly největší podíl krátkodobé pohledávky. Dlouhodobé pohledávky byly zaznamenány pouze v roce 2006, kdy tvořily 8,254 % celkových aktiv, v dalších letech byly jejich podíly nulové. V roce 2006 byl jejich podíl 13,313 %, podíl dlouhodobých pohledávek byl 8,254 %, ty v dalších letech už nevznikaly, zásoby tvořily jen 4,968 % a krátkodobý finanční majetek pouhých 0,133 %. V roce 2007 došlo k nárůstu jednotlivých položek oběžného majetku, krátkodobé pohledávky tvořily 17,331 %, zásoby 5,082 %, zde došlo k nárůstu zboží na 1,077%, výrobků na 1,608 %, ale poklesu materiálu na 2,396%, krátkodobý finanční majetek také nepatrně vzrostl na 0,160 %.

Graf 3.12: Podíl položek oběžných aktiv na celkových aktivech v letech 2006 - 2009

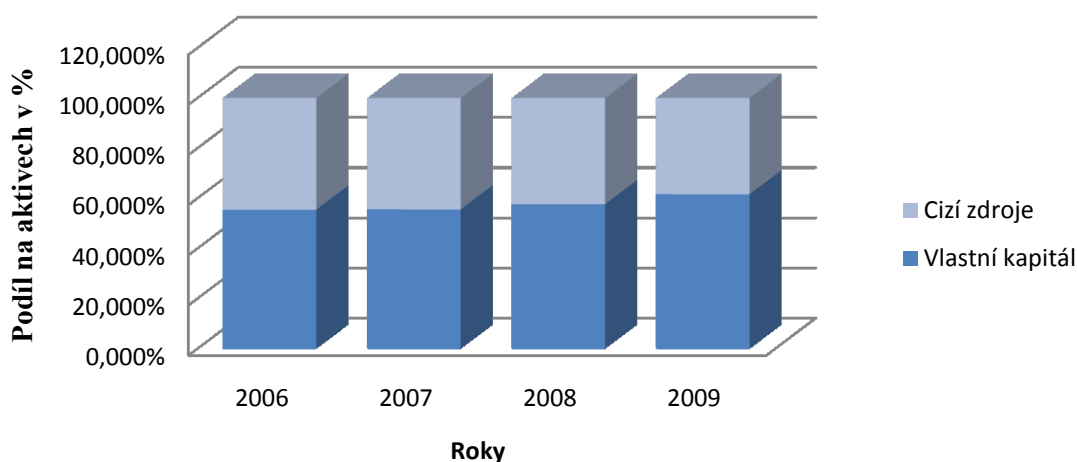


V roce 2008 došlo k menšímu poklesu oběžných aktiv na 22,948 %. U podílu zásob, krátkodobých pohledávek i podílu časového rozlišení na celkových aktivech došlo k mírnému snížení, u krátkodobého finančního majetku k mírnému zvýšení. U zásob byl zaznamenán pokles na 4,534 %, krátkodobé poklesly na 17,112 %, v krátkodobém finančním majetku byl zaznamenán růst na 0,312 % a náklady příštích období poklesly na 0,990 %. I přes pokles v zásobách na 3,925 % došlo v roce 2009 k růstu podílu oběžných aktiv na celkových aktivech, jejich podíl tvořil 24,444 %, k jejich zvýšení došlo především díky zvýšení krátkodobých pohledávek na 19,752 %.

Vývoj pasiv

Ve sledovaném období, tedy v letech 2006 – 2009, se na pasivech z větší části podílel vlastní kapitál, což je znázorněno v grafu 3.13. Vlastní kapitál se rok od roku zvyšoval, v 2006 byl jeho podíl na celkových pasivech 55,437 % a v roce 2009 jeho podíl dosahoval hodnot 61,617 %.

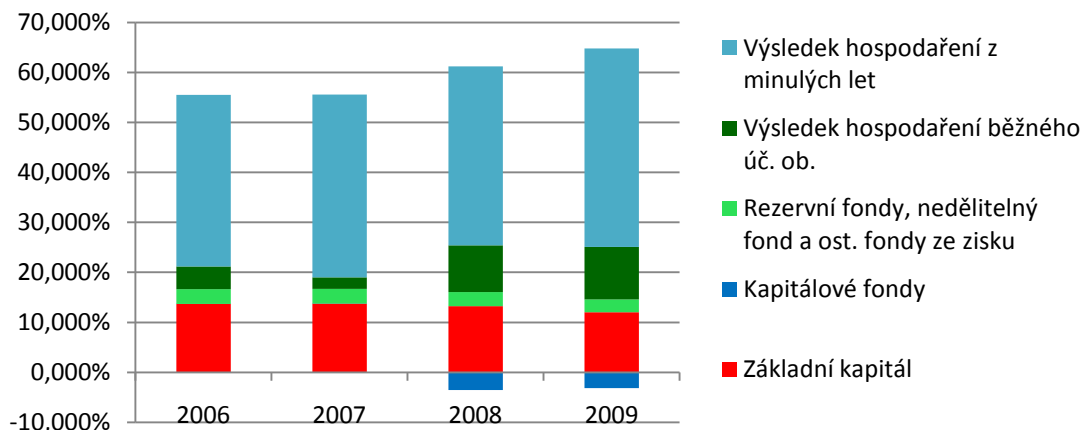
Graf 3.13: Podíl položek pasiv na celkových pasivech v letech 2006 - 2009



Největších hodnot podílu ve vlastním kapitálu dosahoval výsledek hospodaření z minulých let, v roce 2006 to bylo 34,304 %, další rok se výsledek hospodaření zvýšil na 36,267 %, potom se mírně snížil na 35,814 % a v roce 2009 to bylo dokonce 39,717 %. Na začátku sledovaného období byl podíl 13,698 %, od roku 2007 postupně mírně klesal a v roce 2009 klesl na 12,032 %. Podíly výsledku hospodaření běžného účetního období dosahovaly nižších hodnot, v roce 2006 tvořil podíl pouze 4,540 %, v roce 2007 se snížil na 2,318 %, v dalších letech došlo k jeho zvyšování, v roce 2008 byl podíl 9,362 % a v roce 2009 10,462 %. Podíly rezervních fondů, nedělitelných fondů a ostatních fondů tvořených

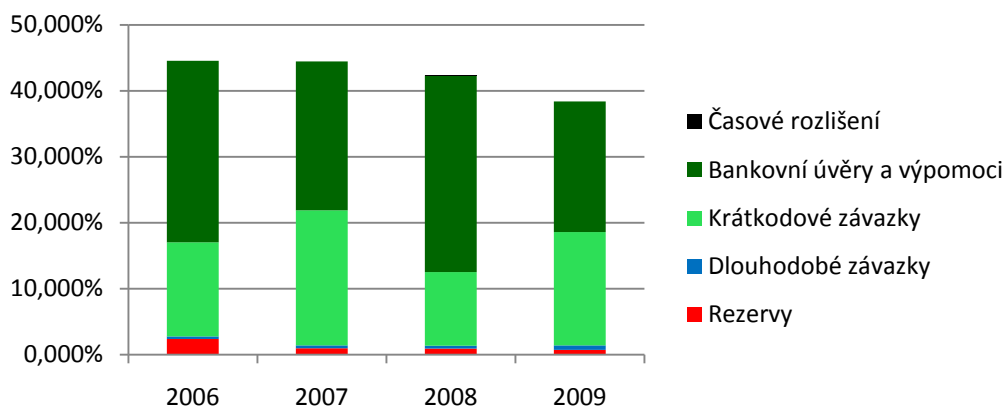
ze zisku tvořily ve sledovaném období necelé 3 % a podíly kapitálových fondů v roce 2008 poklesly k záporným hodnotám, což je znázorněno v grafu 3.14.

Graf 3.14: Podíl položek vlastního kapitálu na celkových pasivech v letech 2006 - 2009



Z položek cizích zdrojů měly na celkových pasivech největší podíl bankovní úvěry a výpomoci. Z větší části se na cizím kapitálu podílely dlouhodobé bankovní úvěry, jejich podíly v jednotlivých letech kolísaly. Společnost použila dlouhodobé bankovní úvěry na financování dlouhodobého majetku a zavedení nových technologií do výroby. Krátkodobé bankovní úvěry měly nižší podíl, ve sledovaném období byl největší v roce 2007, kdy tvořil 4,806 %. Krátkodobé závazky také tvořily významnou část celkových pasiv, v roce 2007 podíl vzrostl oproti předcházejícímu roku na 20,475 %, v roce 2008 patrně poklesl na 11,157 % a v roce 2009 tvořil 17,178 %. Rezervy (okolo 1 %) a dlouhodobé závazky (okolo 0,5 %) tvořily zanedbatelné podíly. Výnosy příštích období vznikly pouze v roce 2008 a podílely se na celkových pasivech 0,021 %.

Graf 3.15: Podíl položek cizích zdrojů na celkových pasivech v letech 2006 - 2009



3.5 Komparace životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv

Umírněný způsob financování není použit v žádném roce sledovaného období. Tento způsob respektuje jednu z hlavních zásad, která spočívá v tom, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva mají být financována z krátkodobých zdrojů.

V roce 2006, 2008 a 2009 je využíván konzervativní způsob financování, podnik je překapitalizovaný. Podnik má dostatek dlouhodobých zdrojů, ale jejich část využívá k financování oběžného majetku, tím dochází k neefektivnímu využívání finančních zdrojů. Společnost by měla svůj dlouhodobý kapitál využít jiným způsobem, aby se dostala k umírněnému způsobu financování. Dlouhodobý kapitál by měla využít k dlouhodobým investicím, například do dlouhodobého hmotného nebo finančního majetku, tím by došlo ke zvýšení stálých aktiv a vyrovnaní poměru mezi dlouhodobým majetkem a kapitálem.

Obr. 3.1: Srovnání životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv pekárny Adélka, a. s.

2006		2007		2008		2009	
SA	DI. Kapitál	SA	DI. Kapitál	SA	DI. Kapitál	SA	DI. Kapitál
	VK		VK		VK		VK
72,66%	55,47%	76,35%	55,58%	77,05%	57,67%	75,56%	61,62%
	CK dl.		CK dl.		CK dl.		CK dl.
	29,47%		19,14%				
OA	CK kr.	OA	CK kr.	OA	CK kr.	OA	CK kr.
27,34%	15,06%	23,65%	25,28%	22,95%	14,43%	24,44%	17,56%

V roce 2007 se způsob financování změnil a firma byla naopak podkapitalizovaná. Jedná se o agresivní způsob financování, což znamená, že manažeři riskují a k financování dlouhodobého majetku používají krátkodobé zdroje, to ohrožuje likviditu a tato situace je pro firmu nepříznivá. V tomto případě by mohla firma zvýšit oběžná aktiva, například zásoby a k jejich pořízení více využívat krátkodobé zdroje. Tento způsob není ale ideální, protože by se mohly zvýšit náklady na jejich skladování, vhodné by nebylo ani zvýšení pohledávek. Možným a také příznivým způsobem, jak se dostat ke konzervativnímu způsobu financování by bylo snížit krátkodobý kapitál.

4 Zhodnocení vývoje zadluženosti

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

Čtvrtá část bakalářské práce je zaměřená na zhodnocení ukazatelů zadluženosti pekárny Adélka, a. s. S ukazateli zadluženosti úzce souvisí i ukazatele likvidity, a proto i jejich vývoj bude v této části zhodnocen. Výpočet ukazatelů za období let 2006 – 2009 je uveden v tabulkách č. 4.1 a 4.2. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty, z nichž jsou hodnoty ukazatelů vypočteny, jsou součástí přílohy číslo 1 a 2.

Tabulka 4.1: Hodnoty ukazatelů zadluženosti v letech 2006 - 2009

Poměrový ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	(2.13)	44,527%	44,423%	42,326%	38,383%
Dlouhodobá zadluženost	(2.14)	29,465%	19,142%	27,889%	20,820%
Běžná zadluženost	(2.15)	15,062%	25,281%	14,437%	17,563%
Podíl vlastních zdrojů na aktivech	(2.16)	55,473%	55,577%	57,674%	61,617%
Zadluženost VK	(2.17)	80,266%	79,931%	73,389%	62,292%
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.18)	1,136	0,966	1,098	1,082
Finanční páka	(2.19)	1,803	1,799	1,734	1,623
Ziskový účinek finanční páky	(2.20)	1,498	1,298	1,537	1,486
Úrokové krytí	(2.20)	5,920	3,593	8,804	11,865
Úrokové zatížení	(2.21)	0,169	0,278	0,114	0,084

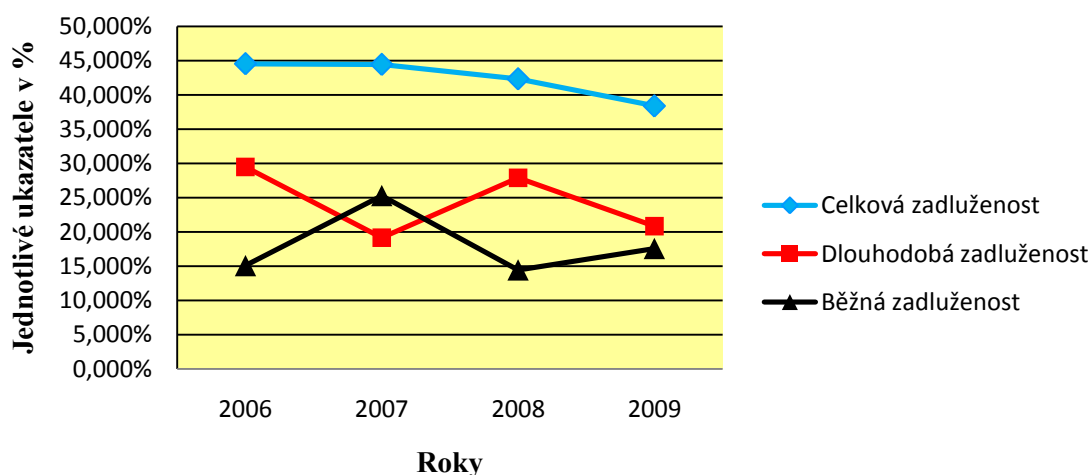
Celková zadluženost

U tohoto ukazatele nelze hovořit o nějaké doporučené hodnotě, jelikož je nutné jej posuzovat z hlediska celkové výnosnosti vloženého kapitálu a struktury cizích zdrojů. Z tab. č. 4.1 vyplývá, že hodnota tohoto ukazatele klesá, v roce 2007 byl zaznamenán velmi nepatrný pokles. Důvodem bylo, že celková aktiva i cizí zdroje poklesly o přibližně stejnou hodnotu. U aktiv vzrostl dlouhodobý majetek a naopak oběžný majetek výrazně poklesl, z cizích zdrojů nejvíce poklesly bankovní úvěry a výpomoci a také rezervy, ale opačně tomu bylo u krátkodobých závazků, které vzrostly o 8 954 tis. Kč. V roce 2008 byl zaznamenán pokles okolo 2 %. V tomto roce vzrostla celková aktiva, zejména se zvýšil dlouhodobý hmotný majetek a oběžná aktiva se zvýšila jen o 327 tis. Kč. Cizí zdroje se snížily pouze velmi málo. Tento malý pokles byl způsoben velkým nárůstem bankovních úvěrů a poklesem

krátkodobých závazků. V posledním roce sledovaného období došlo opět k vyššímu poklesu celkové zadluženosti, o 3,943 %, toto snížení bylo způsobeno poklesem cizích zdrojů, neboť aktiva zřetelně vzrostla.

Ukazatel celkové zadluženosti ve sledovaném období dosahuje hodnot pod 50 %, což je příznivé, firma snižuje své riziko a bude pro ni snadnější získat další potřebný kapitál. Vývoj ukazatelů celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti je znázorněn v grafu č. 4.1.

Graf 4.1: Vývoj celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti v letech 2006 - 2009



Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost má u sledované společnosti kolísavý trend. Ve všech letech měly na dlouhodobé zadluženosti největší podíl dlouhodobé bankovní úvěry. Rezervy tvořily větší podíl než dlouhodobé závazky, i přesto byly podíly těchto dvou položek velmi nízké. Dlouhodobá zadluženost je nižší než krátkodobá pouze v roce 2007. V roce 2007 sice výrazně poklesla, z důvodu čerpání rezerv přes 2 000 tis. Kč a poklesu dlouhodobých úvěrů, ale v roce 2008 tato zadluženost opět vzrostla. Výrazně vzrostly dlouhodobé úvěry a z větší části dlouhodobý majetek. Z toho vyplývá, že většina získaných dlouhodobých zdrojů byla použita na financování stálých aktiv, čímž je respektováno základní pravidlo, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji. V posledním hodnoceném roce zadluženost opět poklesla o 7,069 %.

Běžná zadluženost

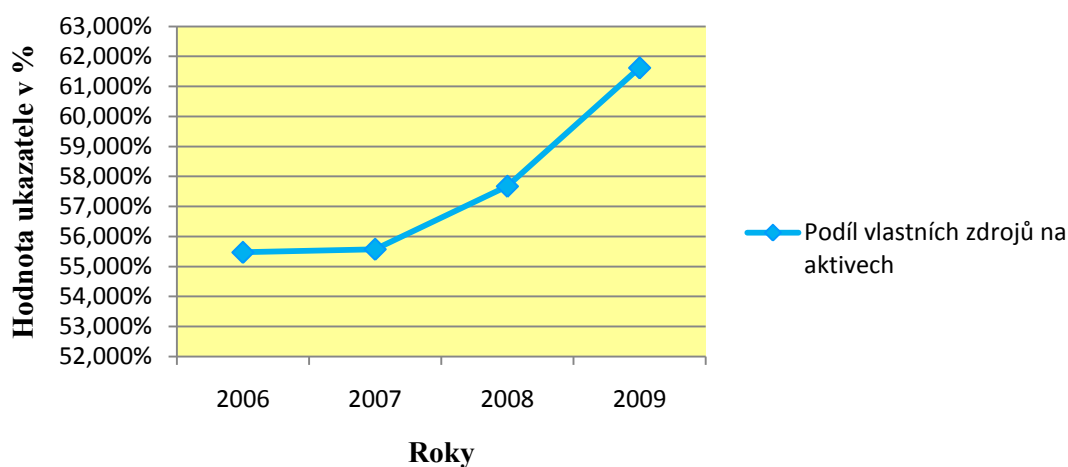
Běžná zadluženost byla nejnižší v roce 2008 a činila 14,437 %, nejvyšší byla v roce 2007 (25,281 %) a jedině v tomto roce dosahovala vyšších hodnot než dlouhodobá zadluženost. Nízká hodnota ukazatele v roce 2008 byla dána zejména snížením krátkodobých

závazků, poklesem výroby vlastních výrobků a zboží. Hodnota 25,281 % v předchozím roce, důvodem byla vysoká hodnota krátkodobých úvěrů i krátkodobých závazků, zde se výrazně zvýšila hodnota závazků z obchodních vztahů.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Trendem tohoto ukazatele je růst, což hodnocená společnost ve všech letech splňuje. Jelikož základní kapitál i rezervní, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku mají ve všech letech stejnou hodnotu, je příčina změny tohoto ukazatele způsobena výsledky hospodaření. Růst v roce 2007 je pouze mírný, protože výsledek hospodaření minulých let vzrostl a výsledek hospodaření za běžné účetní období poklesl o zhruba stejnou hodnotu. V následujícím roce bylo zvýšení výraznější, důvodem byl prudký nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období o 10 797 tis. Kč. V tomto roce firma zainvestovala do účetních jednotek s podstatným vlivem, jejich hodnota se zvýšila z 790 tis. Kč na 14 390 tis. Kč, zvýšily se také krátkodobé pohledávky. K největšímu růstu ukazatele došlo v roce 2009. Důvodem bylo výrazné zvýšení nerozděleného zisku minulých let, kdy v roce 2008 narostl výsledek hospodaření běžného účetního období a jeho malá část byla odčerpána na úhradu ztráty minulých let. Na straně aktiv byl zaznamenán značný růst dlouhodobého majetku a krátkodobých pohledávek. Firma financuje majetek z větší části vlastním kapitálem, čímž sice upevňuje finanční stabilitu, ale vlastní kapitál je nejdražší, a proto by firma měla k financování majetku více využívat cizí zdroje.

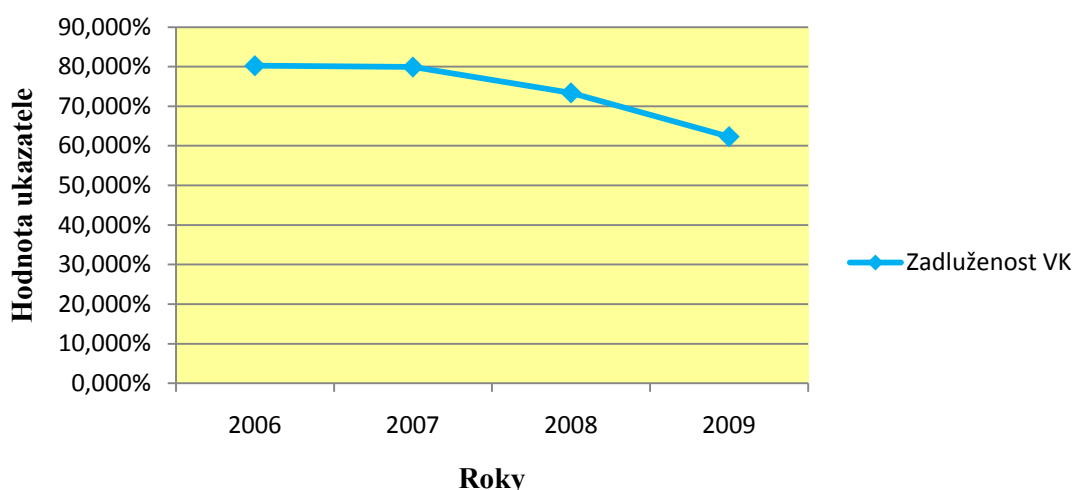
Graf 4.2: Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech v letech 2006 - 2009



Zadluženost vlastního kapitálu

U pekárny Adélka, a. s. se ukazatel pohybuje kolem spodní hranice doporučených hodnot dle Dluhošové (2008) pouze v roce 2006 a 2007, v následujících letech klesá a nedosahuje doporučeného rozmezí. Během sledovaného období jeho hodnota klesla o 18,33 %. V posledním roce, kdy byla jeho hodnota nejnižší, byl tento prudký pokles způsoben především významným nárůstem vlastního kapitálu. Výše vlastního kapitálu je určitou známkou finanční stability podniku. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem je individuální záležitostí každé firmy, proto hledání správného podílu je dlouhodobým a složitým procesem.

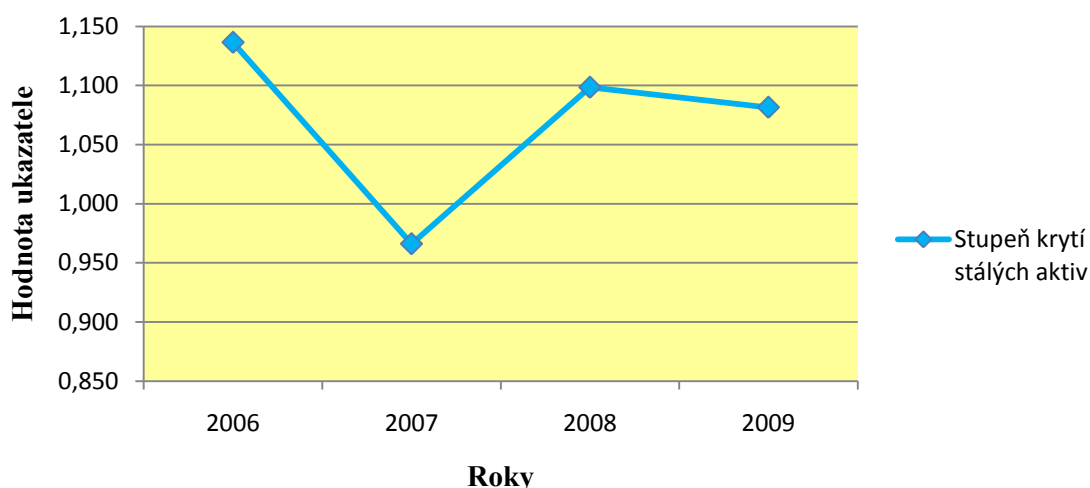
Graf 4.3: Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu v letech 2006 - 2009



Stupeň krytí stálých aktiv

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak společnost respektuje pravidlo týkající se toho, že stálá aktiva mají být financována dlouhodobými zdroji. Ve všech letech je jeho hodnota nepatrně vyšší než 1, což vypovídá o finanční stabilitě podniku a zároveň zvyšuje celkovou efektivitu podnikání. Firma je mírně překapitalizovaná. V roce 2007 ukazatel poklesl o 0,17 a firma se stala podkapitalizovanou, v následujícím roce jeho hodnota opět vzrostla. K podkapitalizování došlo v důsledku zvýšení stálých aktiv o 4 956 tis. Kč a zároveň se velmi snížily dlouhodobé bankovní úvěry o 13 182 tis. Kč. Společnost se ve všech letech pohybuje kolem hodnoty 1, a tak by tomu mělo být i v budoucnu.

Graf 4.4: Vývoj stupně krytí stálých aktiv v letech 2006 - 2009

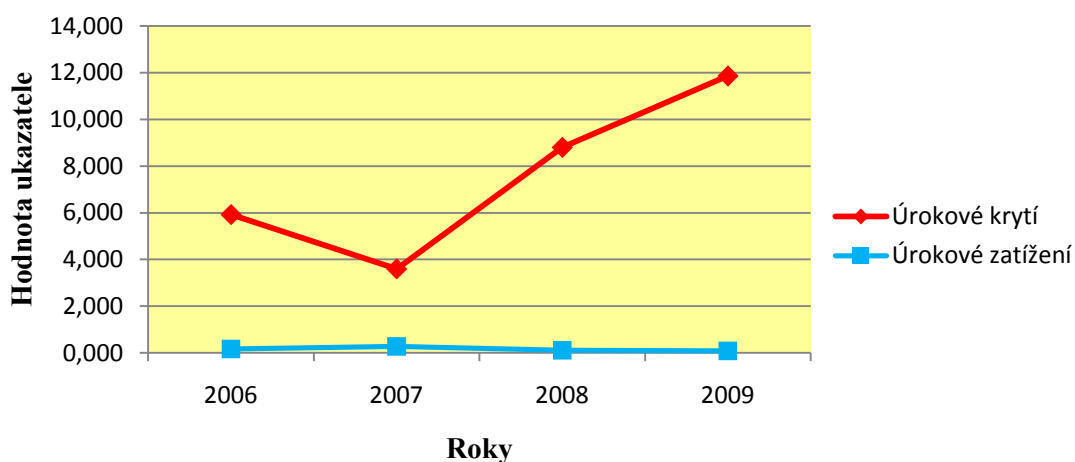


Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí dosahuje u této společnosti vysokých hodnot a v čase roste, pouze v roce 2007 klesl, ale jeho hodnota byla stále příznivá. Tento trend je velmi pozitivní. V roce 2007 (3,593) výsledek hospodaření před úroky a zdaněním pokrýval více než třikrát úhradu nákladových úroků. V posledním roce to bylo dokonce jedenáctkrát, a proto firma nebude mít větší problém při získávání dalšího úvěru, neboť je schopna hradit své úroky. Pokles v druhém roce sledovaného období byl způsoben poklesem EBITU a růstem úroků z cizího kapitálu. Z tohoto pohledu je na tom firma velice dobře a zisk nejen, že stačí na úhradu nákladových úroků, ale poměrně velká část zůstává k rozdělení mezi společníky a akcionáře.

Úrokové zatížení

Graf 4.5: Vývoj úrokového krytí a zatížení v letech 2006 – 2009



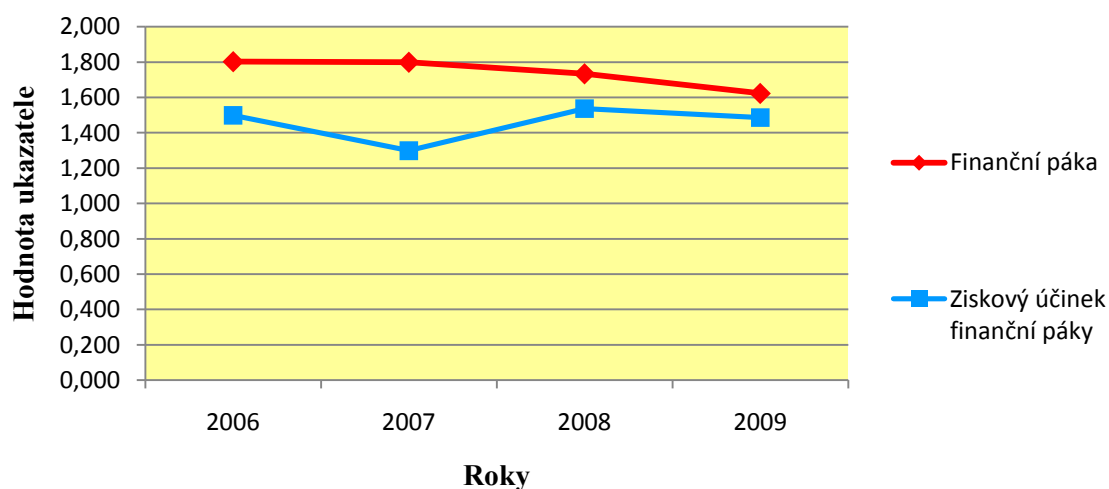
I ze strany úrokového zatížení Adélka a. s. vykazuje velmi příznivé hodnoty. Čím nižší jsou výsledky ukazatele, tím méně je odčerpáno z každé koruny vytvořeného zisku na úhradu nákladových úroků. Nejvíce (0,278 Kč) z výsledného efektu bylo odčerpáno v roce 2007, i tak je tato částka velmi nízká a firma by mohla čerpat další úvěr v případě potřeby.

Finanční páka a její ziskový účinek

Pekárna Adélka a. s. splňuje požadavek týkající se stabilního vývoje tohoto ukazatele. Dochází během let sice k poklesu, ale ten je velmi mírný. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2006 (1,803), nejnižších hodnot v roce 2009 (1,623). K poklesu docházelo vlivem nižšího růstu dlouhodobého hmotného majetku než vlastního kapitálu, zejména výsledku hospodaření z minulých let.

Pokud je ziskový účinek finanční páky větší než 1, má pozitivní vliv na zvyšování zadluženosti a to kladným způsobem působí na rentabilitu. U hodnocené společnosti se ziskový účinek vyvíjí kolísavým tempem. I když finanční páka v roce 2007 nedosahuje nejnižších hodnot, je její ziskový účinek nejnižší. Svědčí to o tom, že tuto hodnotu nejvíce ovlivnil pokles výsledku hospodaření před zdaněním a růst nákladových úroků. Nejvyšší hodnoty ukazatel dosáhnul v roce 2008 (1,537), finanční páka se opět snížila oproti předchozímu roku a naopak vzrostly nákladové úroky a mnohem výrazněji výsledek hospodaření před zdaněním o 12 484 tis. Kč. Jelikož byl ziskový účinek finanční páky ve všech letech větší než 1, firma má stále prostor pro financování dalším cizím kapitálem.

Graf 4.6: Vývoj finanční páky a jejího ziskového účinku v letech 2006 – 2009



Ukazatele likvidity umožňují posoudit schopnost firmy splácet své závazky a úzce souvisí se zadlužeností podniku. Pro lepší posouzení stability firmy byla provedena analýza také těchto ukazatelů (tabulka 4.2).

Tabulka 4.2: Hodnoty ukazatelů likvidity v letech 2006 – 2009

Poměrový ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009
Celková likvidita	(2.23)	1,917	1,155	2,053	1,423
Pohotová likvidita	(2.24)	1,568	0,907	1,647	1,195
Okamžitá likvidita	(2.25)	0,009	0,008	0,028	0,019

Celková likvidita

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5 a u sledované společnosti má v hodnoceném období kolísavou tendenci. V roce 2007 a 2009 se pohybuje pod hranicí 1,5, což není příliš vhodné a znamená to, že firma uplatňuje agresivní řízení celkové likvidity. Na 1 Kč krátkodobých závazků v těchto dvou letech připadalo 1,155 Kč a 1,423 Kč oběžných aktiv. Tyto nižší hodnoty byly dosaženy z důvodu zvýšení krátkodobých pohledávek i krátkodobých závazků. Podkapitalizování firmy v roce 2007 dokazuje i komparace životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv na konci kapitoly 3. V roce 2009 se hodnota ukazatele pohybuje těsně pod hranicí 1,5 a podle komparace životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv, firma v tomto roce neuplatňuje agresivní způsob financování, protože podíl krátkodobého cizího kapitálu na celkových pasivech je nižší, než podíl oběžných aktiv na celkových aktivech.

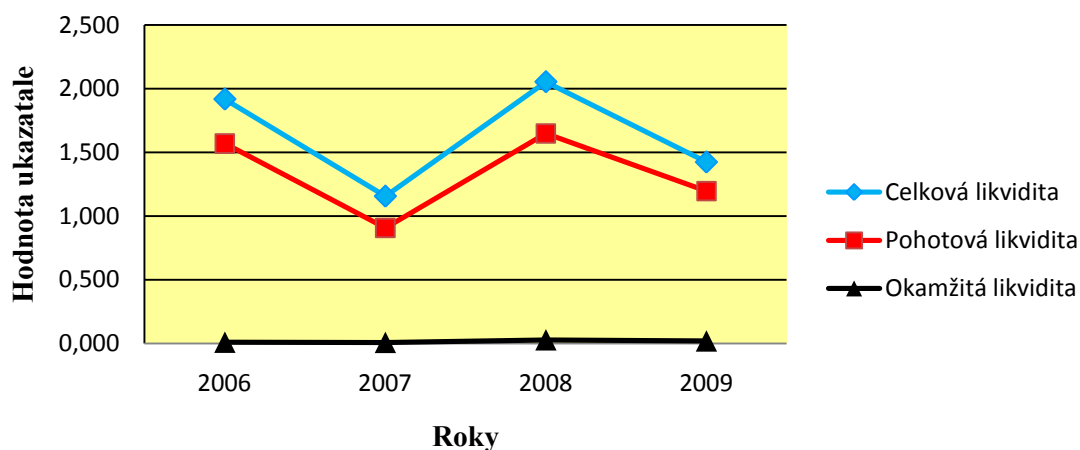
Pohotová likvidita

Zde se podnik pohybuje v doporučeném rozmezí od 1 – 1,5 pouze v roce 2009. V roce 2006 a 2008 tuto hranici překračuje, v roce 2007 došlo k výraznému poklesu oproti předešlému roku a pohotová likvidita se dostala pod doporučené hodnoty. Opět je to důkazem agresivního způsobu financování. Příčinou snížení ukazatele bylo zvýšení krátkodobých pohledávek a zároveň prudký růst krátkodobých závazků z obchodních vztahů. V letech 2006, 2008 a 2009 se v tomto případě jedná o konzervativní způsob financování. Hodnoty nejsou příliš vysoké, ale i tak v sobě vážou více oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, než je potřeba a přinášejí nízké nebo žádné zhodnocení.

Okamžitá likvidita

Minimální hodnoty 0,2 firma ani zdaleka nedosahuje, jak je znázorněno v grafu 4.7. Peněžní prostředky se rok od roku zvyšují, ale jejich podíl je příliš nízký. Firma by se mohla dostat do problémů s úhradou splatných závazků v daném časovém okamžiku.

Graf 4.7: Vývoj celkové, pohotové a okamžité likvidity v letech 2006 - 2009



4.2 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je možné rozložit na pět dílčích ukazatelů, které jej ovlivňují. Jedním z nich je finanční páka, která patří mezi ukazatele zadluženosti. Pro navrhnutí řešení a provedení opatření směřujících ke zlepšení situace je důležité zabývat se vývojem a odchylkami dílčích ukazatelů. Rozkladem vrcholového ukazatele lze zjistit příčiny těchto odchylek nebo ty, které se na nich nejvíce podílejí. V následující podkapitole bude popsán pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (obr. 2.3). Při rozkladu byly použity dvě metody: metoda postupných změn a logaritmická metoda.

Metoda postupných změn

Metoda byla použita na základě postupu uvedeného v teoretické části a výsledky byly vypočteny podle vzorce (2.5). Vypočtené hodnoty ukazatele ROE a dílčích ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 4.3. Z výsledků je patrné, že nejvyšší hodnoty dosahovala rentabilita vlastního kapitálu v roce 2009 (17 %), důvodem bylo zvýšení tržeb i vlastního kapitálu. Naopak nejnižší hodnoty ukazatel dosahoval v roce 2007, kdy byl výsledek hospodaření za účetní období nejnižší, pouze 3 372 tis. Kč.

Tabulka 4.3: Hodnoty ukazatele ROE a jeho dílčích ukazatelů

Poměrové ukazatele	2006	2007	2008	2009
ROE = EAT/VK	0,082	0,042	0,162	0,170
Daňová redukce = EAT/EBT	0,688	0,624	0,792	0,806
Úroková redukce = EBT/EBIT	0,831	0,722	0,886	0,916
Provozní rentabilita = EBIT/T	0,054	0,034	0,084	0,108
Obrat aktiv = T/A	1,465	1,512	1,580	1,315
Finanční páka = A/VK	0,119	4,267	0,635	0,526

Na základě těchto vypočtených hodnot byly vytvořeny tabulky 4.4, 4.5 a 4.6, kde jsou výsledky metody shrnuty.

Tabulka 4.4: Metoda postupných změn v letech 2006 - 2007

	a ₂₀₀₆	a ₂₀₀₇	Δa	Δx _{ai} (%)	Pořadí vlivů
a ₁ = EAT/EBT	0,688	0,624	-0,064	-0,760%	3.
a ₂ = EBT/EBIT	0,831	0,722	-0,109	-0,978%	4.
a ₃ = EBIT/T	0,054	0,034	-0,020	-2,398%	5.
a ₄ = T/A	1,465	1,512	0,048	0,132%	1.
a ₅ = A/VK	1,803	1,799	-0,003	-0,008%	2.
Celkem	x	x	x	-4,012%	x

Hodnota ukazatele ROE v roce 2007 oproti roku 2006 poklesla (tabulka 4.4). Jediný kladný vliv, i když velmi nízký, měl na rentabilitu vlastního kapitálu obrat aktiv, který ji zvýšil o pouhé 0,132 %. Tržby z prodeje zboží a vlastních výrobků se zvyšovaly, ale výrazně poklesly tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a mírně také celková aktiva, proto byl růst obratu aktiv tak malý a pouze mírně ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu. Ostatní dílčí ukazatele působí záporně, což je výsledkem snížení vrcholového ukazatele o 4,012 %. Nejvíce negativně ovlivnila ROE provozní rentabilita, ta poklesla o 2 % a ROE snížila o 2,398 %. Ostatní ukazatele ovlivnily záporně rentabilitu vlastního kapitálu, vliv nebyl tak velký.

V roce 2008 (tabulka 4.5) byl zaznamenán prudký nárůst ukazatele ROE, díky zvýšení výsledku hospodaření za běžné účetní období o 10 797 tis. Kč. Oproti minulému období měla

na růst rentability o 12 % největší vliv provozní rentabilita, která ji zvýšila o 9,618 %. Jelikož došlo ke zvýšení výsledku hospodaření, došlo i ke zvýšení tržeb. Dalším dílčím ukazatelem, který nejvíce ovlivnil vrcholový ukazatel, i když méně výrazně, byla úroková redukce. Rentabilitu zvýšila o 1,209 %. Záporně v tomto období působila finanční páka, která ROE snížila o 0,612 %, příčinou byl nárůst aktiv o 5091 tis. Kč a větší zvýšení vlastního kapitálu o 6 453 tis. Kč.

Tabulka 4.5: Metoda postupných změn v letech 2007 - 2008

	a₂₀₀₇	a₂₀₀₈	Δa	Δx_{ai}(%)	Pořadí vlivů
a1=EAT/EBT	0,624	0,792	0,168	1,123%	3.
a2=EBT/EBIT	0,722	0,886	0,165	1,209%	2.
a3=EBIT/T	0,034	0,084	0,050	9,618%	1.
a4=T/A	1,512	1,580	0,068	0,723%	4.
a5=A/VK	1,799	1,734	-0,065	-0,612%	5.
Celkem	x	x	x	12,061%	x

I v posledním roce (tabulka 4.6) došlo k růstu rentability vlastního kapitálu, ale pouze o 0,8 %. Tento mírný růst způsobila provozní rentabilita, která zapůsobila kladně o 4,741 %, a naopak záporným směrem, o 3,654 %, působil obrat aktiv. Provozní rentabilita mírně vzrostla, příčinou je růst EBITu o 3 396 tis. Kč a prudký pokles tržeb o 20 528 tis. Kč, zejména tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. I přes zvýšení aktiv, došlo u obratu aktiv i finanční páky k poklesu a oba tyto dílčí ukazatele ovlivnily ROE negativně.

Tabulka 4.6: Metoda postupných změn v letech 2008 - 2009

	a₂₀₀₈	a₂₀₀₉	Δa	Δx_{ai}(%)	Pořadí vlivů
a1=EAT/EBT	0,792	0,806	0,013	0,275%	3.
a2=EBT/EBIT	0,886	0,916	0,029	0,546%	2.
a3=EBIT/T	0,084	0,108	0,023	4,741%	1.
a4=T/A	1,580	1,315	-0,265	-3,654%	5.
a5=A/VK	1,734	1,623	-0,111	-1,161%	4.
Celkem	x	x	x	0,746%	x

Metoda logaritmická

Rozklad rentability vlastního kapitálu pomocí logaritmické metody byl proveden podle vzorců (2.6) až (2.9). Výsledky jsou prezentovány v tabulkách 4.7, 4.8 a 4.9.

Tabulka 4.7: Logaritmická metoda v letech 2006 - 2007

	a₂₀₀₆	a₂₀₀₇	I_{ai}	Δx_{ai}(%)	Pořadí vlivů
a1=EAT/EBT	0,688	0,624	0,907	-0,580%	3.
a2=EBT/EBIT	0,831	0,722	0,868	-0,841%	4.
a3=EBIT/T	0,054	0,034	0,628	-2,771%	5.
a4=T/A	1,465	1,512	1,033	0,191%	1.
a5=A/VK	1,803	1,799	0,998	-0,011%	2.
Celkem	x	x	x	-4,012%	x

Vypočtením logaritmické metody bylo zjištěno, že stejně jako u metody postupných změn měl na rentabilitu vlastního kapitálu největší vliv obrat aktiv, i přesto byl velmi nepatrný. A jelikož ostatní dílčí ukazatele působily záporně, ROE pokleslo o 4,012 %. Největší pokles způsobila provozní rentabilita, poté úroková a daňová redukce. Vlivem mírného snížení finanční páky, došlo k minimálnímu snížení vrcholového ukazatele.

Tabulka 4.8: Logaritmická metoda v letech 2007 - 2008

	a₂₀₀₇	a₂₀₀₈	I_{ai}	Δx_{ai}(%)	Pořadí vlivů
a1=EAT/EBT	0,624	0,792	1,269	2,116%	2.
a2=EBT/EBIT	0,722	0,886	1,228	1,825%	3.
a3=EBIT/T	0,034	0,084	2,479	8,058%	1.
a4=T/A	1,512	1,580	1,045	0,390%	4.
a5=A/VK	1,799	1,734	0,964	-0,329%	5.
Celkem	x	x	x	12,061%	x

Během let 2007 a 2008 ovlivnila ROE nejvíce provozní rentabilita, způsobila růst o 8,058 %. Příčinou růstu daňové redukce o 1,68 % došlo ke zvýšení vrcholového ukazatele o 2,116 %. Růst daňové redukce byl způsoben růstem výsledku hospodaření před zdaněním i výsledku hospodaření za běžné účetní období. Jediným klesajícím dílčím ukazatelem

v tomto období byla opět finanční páka, která stejně jako u metody postupných změn působila negativním směrem na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 4.9: Logaritmická metoda v letech 2008 – 2009

	a ₂₀₀₈	a ₂₀₀₉	I _{ai}	Δx _{ai} (%)	Pořadí vlivů
a1=EAT/EBT	0,79214	0,80554	1,016917	0,28%	3.
a2=EBT/EBIT	0,886417	0,915716	1,033054	0,54%	2.
a3=EBIT/T	0,084381	0,107839	1,277998	4,07%	1.
a4=T/A	1,580074	1,315179	0,832353	-3,05%	5.
a5=A/VK	1,733892	1,622923	0,936	-1,10%	4.
Celkem	x	x	x	0,75%	x

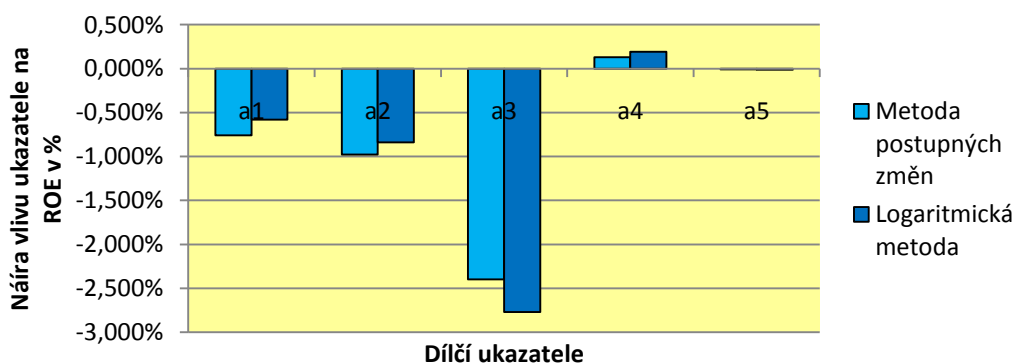
V posledním sledovaném období opět nejvíce kladně působila provozní rentabilita, která zvýšila ROE o 4,07 %. Nejvíce negativně ovlivňoval rentabilitu vlastního kapitálu obrát aktiv o 3,05 % a finanční páka o 1,10%

Srovnání výsledků obou provedených metod

Při porovnání výsledků metody postupných změn a logaritmické metody bylo zjištěno, že se vypočtené výsledky liší. Pořadí vlivů dílčích činitelů je ve všech letech stejné, rozdílné je pouze v období let 2007 – 2008 u daňové a úrokové redukce. Příčinou těchto rozlišností může být to, že u metody postupných změn bývá první dílčí ukazatel podhodnocen.

Srovnání vypočtených hodnot v jednotlivých letech je graficky znázorněno v grafech 4.8, 4.9 a 4.10.

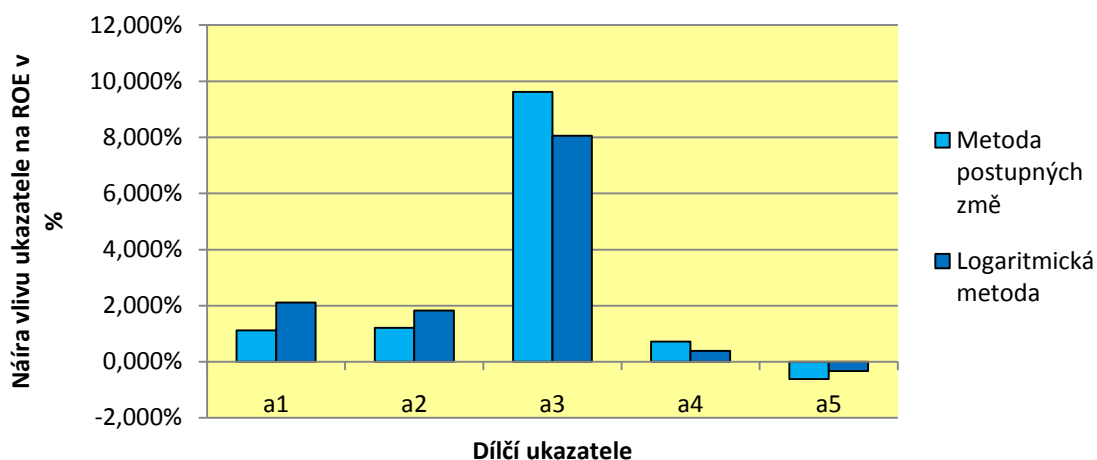
Graf 4.8: Porovnání výsledků obou metod v letech 2006 - 2007



V prvním sledovaném období nedošlo k žádným změnám v pořadí vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů.

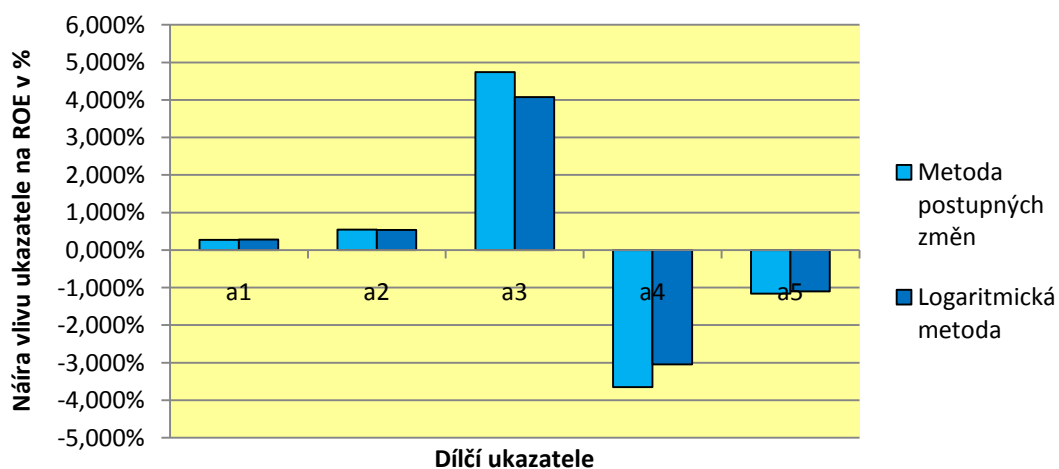
V letech 2007 a 2008 byla u metody postupných změn druhým dílčím ukazatelem s největším vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu úroková redukce a třetí největší vliv měla redukce daňová. U logaritmické metody se pořadí vlivů těchto dvou ukazatelů změnilo, tedy daňová redukce měla druhý největší vliv a úroková redukce byla až na třetím místě v pořadí vlivů.

Graf 4.9: Porovnání výsledků obou metod v letech 2007 - 2008



V posledním sledovaném období, v letech 2008 – 2009, se opět pořadí vlivů dílčích ukazatelů u obou metod nezměnilo.

Graf 4.10: Porovnání výsledků obou metod v letech 2008 - 2009



4.3 Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

Pro lepší posouzení zadluženosti podniku byl proveden rozklad celkové zadluženosti (obr. 2.2). Vlivy jednotlivých dílčích činitelů byly zjištěny pomocí funkcionální metody, která je vypočtena podle postupu uvedeného v teoretické části, výpočty jsou součástí přílohy 6, 7 a 8. Výsledky jsou shrnuty v tabulce 4.11. Celková zadluženost byla podrobně analyzována na začátku této kapitoly, má klesající tendenci. Nejvyšších hodnot dosahovala v roce 2006 (44,527%) a nejnižších v roce 2009 (38,383 %).

Tabulka 4.10: Celková zadluženost a její změny v letech 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	44,527%	44,423%	42,326%	38,383%
Meziroční změna	-0,104%	-2,097%	-3,944%	

Z tabulky 4.11 je patrné, že absolutní vlivy i pořadí, v jakém dílčí ukazatele ovlivňují vrcholový ukazatel, se ve všech obdobích výrazně mění. V období let 2006 – 2007 celkovou zadluženost nejvíce ovlivňuje podíl neúročeného krátkodobého cizího kapitálu, tedy krátkodobých závazků, na celkových aktivech. Tento ukazatel zvyšuje celkovou zadluženost o 6,211 %. Dalším kladně působícím ukazatelem je podíl krátkodobých bankovních úvěrů na aktivech a poté dlouhodobé závazky. Negativně působí podíl dlouhodobých úročených cizích zdrojů na aktivech. Tento ukazatel snižuje celkovou zadluženost o 8,961 %.

V dalším období naopak podíl dlouhodobých cizích zdrojů na aktivech ovlivnil kladně vrcholový ukazatel o 8,77 %. Během let 2007 – 2008 došlo k výraznému nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů o 14 320 tis. Kč. Také u ukazatele podílu krátkodobých závazků na celkových aktivech došlo ke změně. Důsledkem snížení krátkodobých závazků o 12 894 tis. Kč, snižuje celkovou zadluženost o 9,927 %.

Tabulka 4.11: Funkcionální metoda rozkladu celkové zadluženosti v letech 2006 – 2009

Ukazatel	2006-2007		2007-2008		2008-2009	
	absolutní vliv	pořadí	absolutní vliv	pořadí	absolutní vliv	pořadí
Kr. CK úročený/A	4,008%	2.	-1,547%	4.	-2,874%	4.
Kr. CK neúročený/A	6,211%	1.	-9,297%	5.	5,999%	1.
Dl. CK úročený/A	-8,961%	5.	8,770%	1.	-7,106%	5.
Dl.závazky/A	0,039%	3.	0,015%	2.	0,240%	2.
Rezervy/A	-1,400%	4.	-0,038%	3.	-0,203%	3.
Celkem	-0,104%	x	-2,097%	x	-3,944%	x

V posledním sledovaném období opět došlo k velkým změnám. Tak jako tomu bylo v letech 2006 – 2007 nejvíce zvyšoval celkovou zadluženost podíl krátkodobých závazků o 5,999 % a podíl dlouhodobého cizího kapitálu na aktivech ji snížil o 7,106 %. Dalším zvyšujícím ukazatelem o 0,240 % byl podíl dlouhodobých závazků. Zde byl zaznamenán nárůst o 465 tis. Kč. Krátkodobé bankovní úvěry se významně snížily o 4 292 tis. Kč. Podíly rezerv a krátkodobých úvěrů vrcholový ukazatel snižovaly o 0,203 % a 2,874 %.

4.4 Zhodnocení výsledků analýzy zadluženosti

Analýza zadluženosti společnosti Adélka a. s. byla provedena na základě finančních výkazů, rozvahy a výkazu zisku a ztráty, za účetní období 2006 – 2009. Na začátku analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, pomocí které byl posouzen vývoj jednotlivých položek v čase a stav struktury majetku a závazků, výnosů a nákladů. Po této analýze následoval propočet poměrových ukazatelů zaměřených na zadluženost

a souvisejících ukazatelů (ukazatele likvidity). Jedním z dílčích ukazatelů při rozkladu rentability vlastního kapitálu je finanční páka, a proto byl proveden rozklad tohoto ukazatele pomocí metody postupných změn a logaritmické metody. Pro další, lepší posouzení zadluženosti byl proveden také rozklad celkové zadluženosti pomocí funkcionální metody.

Na základě horizontální a vertikální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že u hodnot aktiv i pasiv docházelo k významným změnám. Nejnižší hodnota aktiv i pasiv byla v roce 2007, kdy mírně oproti předchozímu roku poklesla, dále už docházelo k výraznému růstu. Dlouhodobý majetek se rok od roku zvyšoval a ve vývoji oběžného majetku docházelo k nepravidelným změnám. Nejvyšších hodnot dosahovala oběžná aktiva v roce 2009 a nejnižších v roce 2007. U položek pasiv dochází k růstu výsledku hospodaření minulých let, což je příčinou zvyšování vlastního kapitálu. Cizí zdroje naopak klesají, i když krátkodobé závazky i bankovní úvěry a výpomoci mají kolísavý trend. Během let 2006 – 2009 měl na celkových pasivech větší podíl vlastní kapitál, což je velmi příznivé a svědčí to o finanční stabilitě podniku.

Z vypočtené horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že ve všech položkách docházelo ke změnám. Tržby za prodej zboží se výrazně zvyšovaly. U tržeb z prodeje výrobků a služeb docházelo do roku 2008 k růstu, ale v následujícím roce tržby výrazným způsobem poklesly, především z důvodů poklesu výkonové spotřeby. U výsledku hospodaření došlo k největšímu zvratu v roce 2008, kdy vzrostl o 10 797 tis. Kč.

Na základě zjištěných výsledků lze říci, že se jedná o stabilní společnost, neboť ve sledovaném období dochází k poklesu celkové zadluženosti, i když pokles je mírný. Největší zadluženosti dosáhla společnost v roce 2006 (44,527 %). V posledním roce, v roce 2009 zadluženost poklesla na 38,383 %. Nejvyšších hodnot dosahoval ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. V roce 2006 byla jeho hodnota 80,266 %, postupem času docházelo k jeho poklesu. Důvodem je vyšší tempo růstu vlastního kapitálu, než je tempo poklesu cizích zdrojů. Tento trend není příliš příznivý, protože ukazatel by měl nabývat hodnot 80 % - 120 %. Významným ukazatelem je také stupeň krytí stálých aktiv. Podle tohoto ukazatele lze usoudit, že společnost byla ve všech letech překapitalizovaná, kromě roku 2007, kdy ukazatel dosahoval hodnot mírně pod hranici 1. Podle hodnot dosahovaných ukazatelem úrokového krytí je možné říci, že společnost je schopna velmi dobře hradit úroky a ještě jí zbývá část zisku pro akcionáře.

Pro lepší posouzení zadluženosti a platební schopnosti podniku byly vypočítány také ukazatele likvidity. Z tohoto hlediska na tom podnik není příliš dobře, doporučených hodnot ukazatele dosahovaly jen zřídka. Podnik by se měl zaměřit především na zlepšení této oblasti, aby se v budoucnosti nedostal do platební neschopnosti.

Z provedené analýzy bylo zjištěno, že firma pro financování využívá zejména dlouhodobý kapitál. To je důvodem proč je překapitalizovaná. Dlouhodobý kapitál je z větší části tvořen vlastním kapitálem, a proto by se měla více zaměřit na financování pomocí dlouhodobého cizího kapitálu a vlastní kapitál by měla vhodně investovat. Pokud by začala využívat více krátkodobý kapitál mohlo by dojít k podkapitalizování. Z hlediska dosaženého výsledku hospodaření, podnik v roce 2007 nedosáhl příliš příznivých hodnot, kdy byly velmi nízké tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Došlo i k mírnému poklesu dlouhodobé zadluženosti. V roce 2009 podnik dosáhl největšího výsledku hospodaření. Tržby z prodeje zboží po celou dobu rostly, firma se tedy začala více zabývat nákupem výrobků a jejich dalším prodejem. Tržby za prodej výrobků a služeb také rostly, ale v roce 2009 došlo k výraznému poklesu.

Jelikož finanční páka je jedním z ukazatelů ovlivňující rentabilitu vlastního kapitálu, byl vypočítán také její rozklad pomocí metody postupných změn a metody logaritmické. Z výpočtu bylo zjištěno, že pořadí vlivů se změnilo pouze v letech 2007 – 2008 u daňové a úrokové redukce. V prvním období měl největší vliv obrat aktiv a nejvíce snížila ROE provozní rentabilita. V následujícím období provozní rentabilita naopak nejvíce zvyšovala vrcholový ukazatel. Finanční páka jej ovlivňovala negativně, přesto došlo k růstu rentability

vlastního kapitálu oproti předešlému období. V letech 2008 – 2009 byla opět provozní rentabilita ukazatelem, který nejvíce působil na růst hlavního ukazatele.

Provedením analýzy zadluženosti bylo zjištěno, že celkovou zadluženost tvoří z větší části zadluženost dlouhodobá. V roce 2007 tomu bylo naopak a na celkové zadluženosti se více podílela běžná zadluženost, tedy krátkodobá. S krátkodobou zadlužeností souvisí likvidita podniku. Z tohoto pohledu firma nedosahuje příznivých výsledků a manažeři v roce 2007 uplatňovali agresivní způsob financování. Z výpočtu pyramidového rozkladu pomocí funkcionální metody vyplynulo, že se pořadí vlivů jednotlivých ukazatelů výrazným způsobem měnilo. V období 2006 – 2007 a 2008 – 2009 nejvíce kladně ovlivnil celkovou zadluženost podíl krátkodobého neúročeného cizího kapitálu na aktivech. Největší snížení způsobily podíly dlouhodobého cizího kapitálu úročeného na aktivech. V období 2007 – 2008 pořadí vlivů těchto dvou ukazatelů vyměnilo. Tato změna byla způsobena zvýšením dlouhodobých bankovních úvěrů a výrazným poklesem krátkodobých závazků. Podíly dlouhodobých závazků na aktivech ovlivňovaly celkovou zadluženost ve sledovaném období kladně, jejich vliv nebyl tak velký. Podíly rezerv zadluženost snižovaly, ale jejich vliv také nebyl příliš výrazný.

5 Závěr

Finanční analýza je jedním z hlavních nástrojů při zjišťování vývoje v minulosti a rozhodování o důležitých otázkách do budoucnosti. Prostřednictvím jejích výsledků mohou zhodnotit situaci podniku různé skupiny osob, jako jsou akcionáři, věřitelé, stát a další osoby zajímající se o finanční hospodaření daného podniku. Při správné interpretaci a odůvodnění zjištěných jevů mohou být provedeny opatření ke zlepšení stávajícího stavu, k dosažení ještě příznivějších výsledků.

Cílem bakalářské práce byla analýza vývoje zadluženosti vybrané společnosti. Hodnocenou společností byla pekárna Adélka, a. s., která se zabývá výrobou a prodejem pekařských a cukrářských výrobků. Analýza zadluženosti byla propočtena za čtyři účetní období (2006 až 2009) pomocí poměrových ukazatelů zadluženosti, likvidity a pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu a celkové zadluženosti.

V teoretické části byla popsána celková charakteristika finanční analýzy, její uživatelé a metody, se zaměřením na zhodnocení vývoje zadluženosti. V další části bakalářské práce byla charakterizována vybraná společnost spolu se zhodnocením dosažených výsledků. Zhodnocení bylo provedeno na základě výsledků horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Poté bylo provedeno porovnání životnosti aktiv s dobou splatnosti pasiv. V další části byly propočteny ukazatele zadluženosti a interpretován jejich vývoj během sledovaných let. Pomocí rozkladu rentability vlastního kapitálu metodou postupných změn i logaritmickou metodou byly vypočteny vlivy dílčích ukazatelů a bylo zjištěno, že výsledky těchto dvou metod se příliš nelišily. Funkcionální metoda byla aplikována na rozklad celkové zadluženosti.

V závěru práce byly celkově vyhodnoceny zjištěné výsledky. Z provedené analýzy bylo zjištěno, že společnost je ve všech letech překapitalizovaná, kromě roku 2007. Pasiva jsou z větší části tvořena vlastním kapitálem, což je příznivé pro stabilitu firmy, ale financování vlastním kapitálem je nejdražší. V oblasti likvidity firma nedosahovala příliš dobrých výsledků, proto by se měla zaměřit na snížení krátkodobých závazků, změnit způsob řízení likvidity a způsob financování majetku. Na druhou stranu z analýzy vyplývá, že společnost je schopna velmi dobře hradit úroky a ještě jí zbývá část zisku pro akcionáře. Firma, pokud by dosahovala zvyšování rentability, by měla více využívat cizí zdroje a vlastní kapitál vhodně investovat. Firma pokud financuje své potřeby z cizího kapitálu, využívá nejvíce dlouhodobých bankovních úvěrů, ale i přesto je jejich podíl nízký a podnik by měl více využívat dlouhodobých bankovních úvěrů.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje:

1. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku - analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upravené vydání. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6
2. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
3. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
4. MARINIČ, P. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3
5. MRKVIČKA, J. KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1
7. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Internetové zdroje:

8. ADÉLKA, A. S. Pekárna. [online]. [cit. 2011-12-02] Dostupné z WWW: <http://www.adelka.cz>

Seznam použitých symbolů a zkratek

A	aktiva
a_i	hodnota dílčího ukazatele i
CK	cizí kapitál
CK dl.	cizí kapitál dlouhodobý
CK kr.	cizí kapitál krátkodobý
DM	dlouhodobý majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
Dl. kapitál	dlouhodobý kapitál
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
I_{ai}	index změny dílčího ukazatele
I_x	index změny vrcholového ukazatele
KFM	krátkodobý finanční majetek
MV	movité věci
OA	oběžná aktiva
PPP	pohotovému platební prostředky
R_{ai}	diskrétní výnos ukazatele a_i
R_x	diskrétní výnos ukazatele x
SA	stálá aktiva
T	tržby
U_i	hodnota dílčího ukazatele
$\sum U_i$	velikost absolutního ukazatele
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předchozím roce
VK	vlastní kapitál
x_l	hodnota vrcholového ukazatele v čase l
x_0	hodnota vrcholového ukazatele v čase 0
Δx	změna vrcholového ukazatele
Δx_{ai}	změna vrcholového ukazatele vyvolaná změnou dílčího ukazatele a_i

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Seznam příloh

- Příloha 1: Rozvaha v letech 2006 - 2009
- Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v letech 2006 - 2009
- Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy v letech 2006 - 2009
- Příloha 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2006 - 2009
- Příloha 5: Vertikální analýza rozvahy v letech 2006 - 2009
- Příloha 6: Rozklad celkové zadluženosti v letech 2006 – 2009